



Universidad de Salamanca

Facultad de Economía y Empresa

Grado en Gestión de Pequeñas y Medianas Empresas

Curso 2019/2020

**“CENTRAL LECHERA ASTURIANA: EVOLUCIÓN DEL SECTOR
LÁCTEO Y ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE LA
EMPRESA”**

Realizado por la estudiante: Sandra Sáez García



Tutelado por el profesor: Ignacio Requejo Puerto

Salamanca, 1 de Julio de 2020

ÍNDICE DE CONTENIDO

1. RESUMEN	1
2. INTRODUCCIÓN.....	1
3. CONCEPTOS CLAVE. INTRODUCCIÓN A LA ESTRUCTURA DE CAPITAL Y FUENTES DE FINANCIACIÓN.....	2
3.1. Definición de empresa	2
3.2. Balance de situación y cuenta de pérdidas y ganancias.....	3
3.2.1. <i>El balance de situación</i>	3
3.2.2. <i>La cuenta de pérdida y ganancias</i>	3
4. ESTRUCTURA DE CAPITAL Y FUENTES DE FINANCIACIÓN	4
4.1. Clasificación de las fuentes de financiación.....	4
4.1.1. <i>Según la propiedad de los recursos</i>	4
4.1.2. <i>Según el tiempo de permanencia</i>	4
4.1.3. <i>Según su procedencia</i>	5
5. TÉCNICAS DE ANALISIS	5
5.1. Técnicas univariantes.	5
5.1.1. <i>Técnicas de porcentajes y gráficos</i>	5
5.1.2. <i>Ratios</i>	6
5.2. Técnicas multivariantes.	6
5.2.1. <i>Modelo Altman</i>	6
6. VARIABLE RELACIONADA CON LA FINANCIACIÓN DE LA EMPRESA: EL RATING	6
7. SECTOR LÁCTEO	7
7.1. Contexto.....	7
7.2. Antecedentes a la creación de la PAC	8
7.3. Evolución de la PAC y del sector lácteo	9
7.3.1. <i>Creación de la PAC. Origen en los años 50 hasta los años 80</i>	9
7.3.2. <i>A partir de los años 80. Instauración del sistema de cuotas lácteas y la incorporación de España a la CEE</i>	10
7.3.3. <i>A partir del año 2000. La Agenda 2000, la Reforma intermedia de 2003 y “el cheque médico de la PAC” de 2008</i>	12
7.3.4. <i>La Reforma de 2015, fin de las cuotas lácteas y la PAC en la actualidad</i> ... 15	
7.4. El sector lácteo en España en la actualidad	16

8. ANALISIS ECONÓMICO- FINANCIERO. EL CASO DE CENTRAL LECHERA ASTURIANA.....	18
8.1. Historia de la empresa Central Lechera Asturiana.....	19
8.2. Análisis económico-financiero de Central Lechera Asturiana.....	20
8.2.1 Técnica de porcentajes verticales y horizontales.....	21
8.2.2. Fondo de maniobra.....	23
8.2.3. Ratios de equilibrio financiero a corto plazo.....	24
8.2.3.2. Ratio de disponibilidad o tesorería inmediata.....	25
8.2.4. Ratios de actividad.....	26
8.2.4.1. Periodo medio de cobro.....	26
8.2.4.2. Periodo medio de pago.....	27
8.2.5. Ratios de estructura.....	27
8.2.5.1. Ratio de garantía.....	28
8.2.5.2. Ratio de endeudamiento.....	28
8.2.5.3. Ratio de calidad de la deuda.....	29
8.2.5.4. Ratio de autonomía financiera o ratio de dependencia financiera.....	30
8.2.6. Ratios de rentabilidad.....	30
8.2.6.1. Rentabilidad económica.....	30
8.2.6.2. Rentabilidad financiera.....	31
8.2.6.3. Apalancamiento financiero.....	32
8.2.7. Ratios financieros.....	33
8.2.7.1. Ratio de capacidad de devolución de los préstamos.....	33
8.2.7.2. Ratio de gastos financieros sobre ventas.....	34
8.2.8. El modelo Altman.....	34
8.2.9. El rating.....	35
9. CONCLUSIÓN.....	35
10. BIBLIOGRAFIA.....	37
11. ANEXOS.....	41

ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICOS 7.

Gráfico 7. 1. Evolución de la producción y consumo humano e industrial* de la leche en España (millones de litros).....	10
---	----

Gráfico 7. 2. Evolución de la producción de leche en España de 1985 a 1997 (millones de litros).....	11
Gráfico 7. 3. Consumo en hogares de productos lácteos en toneladas (años 2011-2018)	17
Gráfico 7. 4. Las importaciones y exportaciones en la industria láctea española. (2009-2020).....	18
GRÁFICOS 8.	
Gráfico 8. 1.Evolución de las principales masas patrimoniales	21
Gráfico 8. 2. Evolución de las principales cuentas de la CPYG	22

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 8. 1. Evolución de las principales masas patrimoniales	21
Tabla 8. 2. Evolución de las principales cuentas de la CPYG.....	22
Tabla 8. 3. Fondo de maniobra	24
Tabla 8. 4. Ratio de tesorería	25
Tabla 8. 5. Ratio de disponibilidad.....	25
Tabla 8. 6. Periodo medio de cobro.....	26
Tabla 8. 7. Periodo medio de pago	27
Tabla 8. 8. Ratio de garantía.....	28
Tabla 8. 9. Ratio de endeudamiento	29
Tabla 8. 10. Ratio de calidad de la deuda.....	29
Tabla 8. 11. Ratio de autonomía financiera.....	30
Tabla 8. 12. Rentabilidad económica	31
Tabla 8. 13. Rentabilidad financiera.....	31
Tabla 8. 14. Apalancamiento financiero.....	33
Tabla 8. 15. Ratio de capacidad de devolución de préstamos	33
Tabla 8. 16. Ratio de gastos financieros sobre ventas	34
Tabla 8. 17. Modelo Altman (2018)	34

ÍNDICE DE FIGURAS

FIGURA 7.

Figura 7. 1. Porcentaje de ingresos de los productores por CCAA (promedio del periodo 2002-2007).....	14
---	----

FIGURA 8.

Figura 8. 1. Fondo de maniobra. Desequilibrio financiero a corto plazo (2018)	24
---	----

ÍNDICE DE ANEXOS

ANEXO 1. Ratios para el cálculo del modelo Altman.....	41
ANEXO 2. Datos de Central Lechera Asturiana.....	41

1. RESUMEN

En el presente trabajo, se trata de explicar las diferentes formas con las que puede contar una empresa para determinar su estructura de capital y así poder llevar a cabo las inversiones oportunas para conseguir los objetivos que se haya previsto. También, se establece una serie de variables con las que puede contar una entidad para determinar cual es la situación económico-financiera de su empresa.

Para ello, se ha realizado un estudio de un caso práctico de una empresa perteneciente al sector lácteo. Por consiguiente, se analiza en primer lugar cual ha sido la evolución de dicho sector. El sector lácteo está ligado a la política agraria común. Por ello, también se han analizado los cambios y nuevas medidas y reglamentos aprobados que han tenido importantes repercusiones, situando a esta industria en una situación de precariedad y con importantes dificultades en la actualidad.

Para finalizar, se ha llevado a cabo un diagnóstico de la situación económico-financiera de una empresa real ubicada en el principado de Asturias, Central Lechera Asturiana. Para ello, se ha analizado cual ha sido su evolución entre los años 2016 y 2018, con los datos pertenecientes a la cuenta de pérdidas y ganancias y al balance de situación, mediante las técnicas de porcentajes verticales y horizontales, los ratios de liquidez, actividad, estructura, rentabilidad y financieros, el rating y el modelo Altman.

Con los datos extraídos y analizados, se ha determinado cuál es la situación del sector, así como de la empresa, con las consiguientes recomendaciones y posibles modificaciones para mejorar su posición.

2. INTRODUCCIÓN

Para iniciarnos en la realización de este trabajo, se explicarán una serie de conceptos claves para poder desarrollar posteriormente qué es la estructura de capital, cómo está formada, las diferentes fuentes de financiación a las que se puede optar y las variables que puede llegar a utilizar una empresa para realizar un diagnóstico de su situación económico-financiera.

Para una mayor profundidad, visualización y comprensión de estos conceptos, se analizará un caso práctico real que será de la empresa Central Lechera Asturiana. El objetivo de este análisis es observar cuál es la situación de una de las principales empresas del sector lácteo que se encuentra en España y cómo han influido todos los cambios derivados en el sector, y especialmente en la política agraria común, en su estructura de capital y en la toma de decisiones.

La metodología utilizada para realizar este trabajo ha sido especialmente la de revisión bibliográfica como consecuencia de que ha sido necesario una investigación descriptiva para determinar cuáles han sido los factores que han influido en el sector lácteo. No obstante, para el diagnóstico de la situación económico-financiera de la empresa Central Lechera Asturiana también ha sido necesario conocer sus cuentas, por lo que se ha basado en un análisis de bases de datos a través de la plataforma Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI), suscripción facilitada por la Universidad de Salamanca.

Como conclusión del trabajo, se presentarán las ideas principales obtenidas del análisis, así como las recomendaciones y posibles soluciones que se puedan llevar a cabo a los problemas que se hayan observado y analizado para mejorar la situación y poder eliminar los principales inconvenientes que se han extraído del diagnóstico.

3. CONCEPTOS CLAVE. INTRODUCCIÓN A LA ESTRUCTURA DE CAPITAL Y FUENTES DE FINANCIACIÓN

Antes de iniciarnos a explicar qué es la estructura de capital de una empresa y las fuentes de financiación, así como las variables con las que puede contar una entidad para realizar un diagnóstico de cuál es su situación económico-financiera, debemos de tener claro una serie de conocimientos básicos.

3.1. Definición de empresa

En primer lugar, debemos de determinar qué es una empresa y por qué está formada.

Una empresa es una organización de personas y recursos que buscan consecución de un beneficio económico con el desarrollo de una actividad en particular. Esta unidad productiva puede contar con una sola persona y debe alcanzar una serie de objetivos marcados en su formación. (Galán, s.f., párr.1).

Para conseguir estos objetivos, la empresa debe de realizar las inversiones que considere convenientes para la puesta en marcha de la misma. Todas estas inversiones formadas por bienes y derechos constituyen lo que se denomina el activo de la empresa. Por consiguiente, están financiadas por fondos propios o fondos ajenos que constituirán el pasivo total de la empresa formado por el pasivo y el patrimonio neto. La combinación de ambos dará lugar a la estructura de capital o de financiación de la empresa.

El valor de los activos de la empresa ha de ser siempre igual al valor de sus pasivos más el patrimonio neto. Esta expresión se conoce como ecuación fundamental del patrimonio (Jaime, 2009).

3.2. Balance de situación y cuenta de pérdidas y ganancias

A la hora de realizar un diagnóstico de la situación económico-financiera de una empresa, se recopilará la información necesaria obtenidas de las cuentas anuales de la empresa. Por ello, en nuestro caso nos basaremos en los datos que nos facilitará el balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias.

3.2.1. *El balance de situación.*

Uno de los objetivos que tiene toda empresa es garantizar el equilibrio financiero. Para determinar esta situación, utilizaremos el balance de situación documento que refleja la situación económico-financiera de la empresa en un determinado momento y nos informará de donde se han obtenido los fondos o recursos financieros para poder realizar las inversiones necesarias para la puesta en marcha de la empresa.

Basándonos en Cabrera (2011) el balance está constituido por dos partes que son:

- La **estructura económica o capital productivo de la empresa** que hace referencia al activo de la empresa, es decir, todos los bienes y derechos que la empresa posee y ha ido adquiriendo para poder funcionar. En función del grado de permanencia en la empresa o el grado en que estos bienes o derechos se pueden convertir en dinero líquido, se hace una diferencia entre el activo no corriente (ANC), que son aquellos que van a tener una alta duración en la empresa. Y, por otro lado, están los activos menos líquidos que componen el activo corriente (AC), cuyo carácter es funcional ya que se renuevan continuamente y son fáciles de convertir en dinero líquido.
- La **estructura financiera o fuentes de financiación** hace referencia al pasivo y el patrimonio neto de la empresa, es decir, todas las distintas fuentes de financiación que utiliza la empresa y el origen de las mismas. En función del grado de exigibilidad, encontramos el patrimonio neto (PN) el cual no ha de ser devuelto pues son fondos propios o recursos obtenidos por la propia empresa y que por tanto no hay que devolver (subvenciones, resultados del ejercicio...) y el pasivo que son recursos obtenidos por cuenta ajena y, por consiguiente, hay que devolver. Dentro del pasivo, encontramos el pasivo no corriente (PNC), que son los recursos permanentes o a largo plazo (a más de un año), y el pasivo corriente (PC), que son los recursos a corto plazo los cuales habrá que devolver a corto plazo, durante el año.

3.2.2. *La cuenta de pérdida y ganancias.*

La cuenta de pérdidas y ganancias o cuenta de resultados nos informa del origen y composición de los resultados obtenidos por la empresa, es decir, refleja la composición

de los ingresos y gastos realizados en el mismo periodo y, por consiguiente, la capacidad que tiene la empresa para generar beneficio, así como los factores que están influyendo en su rentabilidad. Está formada por el resultado de explotación o resultado antes de intereses o impuestos (BAIT o EBITA), el resultado financiero o beneficio antes de impuesto (BAT o EBIT) y el resultado del ejercicio o beneficio neto (BN).

4. ESTRUCTURA DE CAPITAL Y FUENTES DE FINANCIACIÓN

4.1. Clasificación de las fuentes de financiación

Una vez analizado y visto estos conceptos, nos preguntamos ¿cuáles son las opciones con las que cuenta la empresa para conseguir los recursos financieros para realizar sus inversiones? Basándonos en Cabrera (2011) esto es lo que se denomina fuentes financieras y se pueden clasificar en función de los siguientes criterios:

4.1.1. Según la propiedad de los recursos

- Según la propiedad de los recursos encontramos dos tipos de financiación:
- **Financiación propia:** Está formada por los recursos financieros que son propiedad de la empresa como son el capital aportado por los socios tanto en el momento de constitución como de las posibles ampliaciones, las reservas que constituyen la autofinanciación de la empresa que son aquellos beneficios retenidos y no distribuidos entre los socios en forma de dividendos y las subvenciones.
- **Financiación ajena:** Son todas las deudas u obligaciones contraídas por la empresa y que por tanto han de ser devueltas en un periodo de tiempo. Estos recursos financieros pueden proceder de proveedores, acreedores o instituciones financieras.

4.1.2. Según el tiempo de permanencia

- Según el tiempo de permanencia distinguimos dos tipos de financiación:
- **Recursos financieros a largo plazo:** Esto hace referencia a los capitales permanentes que posee la empresa cuyo carácter de financiación es estable y duradera en el tiempo (más de un año). Un ejemplo de ello serían las aportaciones de los socios, préstamos, obligaciones, empréstitos, todos ellos a largo plazo.
- **Recursos financieros a corto plazo:** Esto hace referencia a los capitales que posee la empresa cuyo carácter de financiación es de duración reducida y corta en el tiempo (inferior o igual al año). Un ejemplo de ello serían los recursos que provienen de los proveedores y los préstamos y créditos bancarios a corto plazo.

4.1.3. Según su procedencia

- Según su procedencia encontramos dos tipos:
 - **Financiación interna:** Son aquellos recursos que ha generado la empresa mediante su propia autofinanciación. Por ello, las aportaciones de los socios y las ampliaciones de capital no se consideran financiación interna; en este grupo se encontrarían, por ejemplo, las reservas.
 - **Financiación externa:** Incluiríamos el resto de los recursos financieros que proceden del exterior de la empresa. Aquí encontraríamos los mercados de capitales o recursos a largo plazo¹ o los mercados de crédito a corto plazo².

Las decisiones de seleccionar una u otra fuente de financiación dependerán de lo accesible que sea, del coste que tenga y de la flexibilidad que suponga para la empresa. La combinación de los distintos recursos que la empresa elija determinará su estructura de capital y su estructura financiera.

5. TÉCNICAS DE ANALISIS

A la hora de realizar un diagnóstico de la situación económico-financiera de la empresa, contamos con múltiples opciones, entre las que encontramos las **técnicas univariantes** como son las técnicas basadas en porcentajes (porcentajes de forma vertical y horizontal) y los ratios, y las **técnicas multivariantes** las cuales requieren de un procesamiento estadístico complejo, como es el modelo Altman.

5.1. Técnicas univariantes.

5.1.1. Técnicas de porcentajes y gráficos

Encontramos los **porcentajes verticales** que permiten determinar el peso relativo de las diferentes masas patrimoniales con respecto al total. Además, si se poseen varios estados contables consecutivos, nos permitirá ver la evolución del peso relativo de las diferentes partidas con relación a los distintos momentos de tiempo. Y los **porcentajes horizontales** que comparan la diferencia del valor de dos estados financieros consecutivos, con el fin de obtener la evolución de las distintas masas patrimoniales e identificar tendencias relevantes en la situación de la empresa (Salineros, 2015).

¹ Serían el préstamo bancario privado a medio y largo plazo, préstamo banca oficial (ICO), leasing, renting o ventas a plazo, entre otros.

² Encontraríamos la financiación de proveedores o crédito comercial, factoring, operaciones de descuento comercial o créditos a corto plazo, entre otros.

5.1.2. Ratios

Miden las relaciones por cociente entre dos magnitudes simples o agregadas que se desean comparar, consiguiendo así homogeneizar los datos relativos de diversas empresas o años distintos de una misma para su posterior comparación y la toma de medidas correctoras oportunas en el caso de que los datos obtenidos no resulten favorables (Cabrera, 2011). El análisis detallado de los distintos ratios con los que puede contar la empresa para llevar a cabo una valoración económico-financiera y determinar cuál es la situación de la compañía.

5.2. Técnicas multivariantes.

5.2.1. Modelo Altman

Basándonos en Cuadrado (2015) podemos establecer que este modelo supone el procesamiento de múltiples ratios (Anexo 1), a través de los cuales nos determinará la proximidad de una empresa al fracaso, ya que los ratios utilizados se basan en indicadores que determinan la solvencia empresarial de las mismas. Se calcula mediante la siguiente fórmula:

$$Z = 1,2 * (X1) + 1,4 * (X2) + 3,3 * (X3) + 0,6 * (X4) + 0,999 * (X5)$$

Así valores de Z por debajo de 1,81 determinan que estas empresas tienen un alto riesgo de fracasar si no cambian su situación actual; valores por encima de 2,99 establecen que son empresas que no tienen riesgo; y aquellas entidades que se encuentran entre ambos valores son empresas que podrían fracasar o no, pues se encuentran en el límite.

6. VARIABLE RELACIONADA CON LA FINANCIACIÓN DE LA EMPRESA: EL RATING

Por otro lado, a la hora de determinar cuál es su situación interna, conseguir un acceso al crédito o para llevar a cabo determinadas emisiones de deuda, la propia empresa, las entidades de crédito, las compañías o instituciones especializadas o inversores independientes querrán saber cuál es el estado que tiene la entidad, es decir, cuál es su capacidad de hacer frente a las deudas contraídas o su probabilidad de insolvencia.

Para dar respuesta, existen un grupo de agencias de calificación³especializadas que estiman cuál es la situación en la que se encuentra cada empresa y es lo que se conoce como calificación crediticia o rating. En España, una de las compañías que analiza y determina el rating, entre otros aspectos, es la empresa Informa.

³ Las agencias de calificación internacionales más importantes son Moody's Investor Service, Standars and Poor's y Fitch Rating (Pindado, 2012).

El rating es un índice representativo que determina la probabilidad de riesgo de impago, tanto del principal como de los intereses, garantizando mediante su calificación la seguridad en la devolución de la deuda contraída por parte del emisor en la fecha establecida de acuerdo con su situación y su estructura financiera.

A partir de la información que presenta Pindado (2012) podemos establecer que el proceso habitual que utilizan estas agencias para determinar la calificación de cada empresa se basa en el análisis de información económico-financiera⁴ y la información que presentan los mercados⁵.

Aunque cada entidad evaluadora utilice sus propias nomenclaturas de calificación, es decir, no existe un código de calificación crediticia estándar, sus valoraciones suelen ser muy semejantes, siendo común que las cuatro calificaciones crediticias superiores son las inversiones de alta calidad y las que se encuentran en el rango inferior serían las inversiones de baja calidad o especulativas (Calificación crediticia - rating, s.f.). Así, tener una buena calificación crediticia permitiría a los emisores acceder más fácilmente a los mercados, disponer de una amplia gama de productos para financiarse y reducir el interés soportado al comportar su financiación un menor riesgo.

7. SECTOR LÁCTEO

Una vez que hemos visto como las empresas puede obtener financiación y determinar como quieren que esté formada su estructura de capital para poder llevar a cabo sus inversiones, así como cuales son las variables con las que pueden concretar la situación de su empresa, procedemos a aplicarlo a un caso práctico real de una empresa perteneciente al sector lácteo.

Por ello, en primer lugar, realizaremos un estudio de este sector para determinar cual ha sido su evolución y los cambios que ha experimentado. Posteriormente analizaremos las cuentas de la empresa Central Lechera Asturiana, empresa de este sector.

7.1. Contexto

El sector lácteo es un sector estratégico debido a su importancia económica y social, pues es imprescindible para desarrollar y conseguir los objetivos de un país. Este sector se encuentra dentro del sector agroalimentario y engloba a todas las empresas dedicadas

⁴ De los balances, cuenta de pérdidas y ganancias, historial de pagos, ratios financieros, la estructura de capital...

⁵ El nivel de riesgo operativo, su tamaño, la posición competitiva, la profesionalidad del equipo directivo mediante entrevistas, sus políticas financieras, el propio sector, su historial de cotizaciones...

a la producción, transformación y comercialización de la leche y productos derivados de la misma.

Según los datos presentados por Fenil⁶ (s.f) este sector factura en torno a 13.000 millones de euros al año y genera más de 60.000 empleos directos lo que supone un 8,5% del empleo del conjunto del sector agroalimentario, con un incremento constante de las cifras de producción y exportaciones, pero con un descenso del consumo y explotaciones durante los últimos años en nuestro país.

Por otro lado, este sector ha experimentado muchísimas variaciones a lo largo del tiempo como consecuencia de que ha estado influido y regulado por una política comunitaria, la política agraria común, a partir de ahora lo denominaremos PAC. Por ello, para estudiar este sector es imprescindible analizar también la evolución de dicha política, ya que no es posible analizarlo sin detenerse antes en esta.

7.2. Antecedentes a la creación de la PAC

En el marco europeo, estalló la II Guerra Mundial uno de los mayores conflictos bélicos de nuestra historia en la que se vieron implicadas la mayor parte de las naciones del mundo que transcurrió desde 1939 hasta 1945 y tras esta situación, se produce un enfrentamiento político, económico y social entre los defensores del capitalismo y los del comunismo generando un periodo de tensión entre ambos bandos dando lugar a lo que se conoce como la guerra fría. En España, la guerra civil española terminó en el año 1939, con la victoria del bando sublevado dirigido por el general Francisco Franco el cuál instauro una dictadura que durará hasta el año 1975.

Las consecuencias de estos momentos históricos tuvieron importantes repercusiones a nivel social, económico y urbanístico. Además, de las millones de personas fallecidas, nos encontramos con una sociedad sin apenas recursos ni alimentos para poder subsidiar, con monumentos y campos destruidos, lo que generó pobreza y hambruna, provocando un mayor fallecimiento de personas.

En lo que respecta al sector lácteo, existía inicialmente un crecimiento moderado del consumo de la leche como consecuencia de un cambio de imagen social positivo de este producto, por su aportación de calcio y por el aumento de la capacidad productiva de la cadena de suministro para abastecer la demanda de los consumidores (Collantes, 2014).

⁶ FENIL: Federación Nacional de Industrias Lácteas compuesta por 60 empresas que transforman el 95% de la leche producida en España.

De ahí, se pasó a una reducción del consumo debido a las guerras, que habían provocado la pérdida de poder adquisitivo y reducciones en la producción.

Tras esta situación, y para intentar evitar un enfrentamiento futuro y asegurar la demanda mínima de este producto, entre otros, se realizó una conferencia internacional que supuso la creación de la Organización de las Naciones Unidas (ONU) en 1948. En 1951, se crea la Comunidad Económica del Carbón y del Acero (CECA) que pasará a ser, tras el Tratado de Roma en 1957, la Comunidad Económica Europea, a partir de este momento la denotaremos como CEE, que dará lugar a la creación de la PAC, que explicaremos con detenimiento a continuación.

7.3. Evolución de la PAC y del sector lácteo

7.3.1. Creación de la PAC. Origen en los años 50 hasta los años 80

Con la situación económica y social por la cual estaban pasando la mayoría de los países y la forma en que actualmente se regulaba⁷ este sector, nos encontramos con importantes desequilibrios de la oferta y la demanda y con una fuerte volatilidad de los precios y los ingresos de los agricultores. Por ello, en virtud del Tratado de Roma, en 1962 se creó un mercado común que permitió la libre circulación de productos y dio lugar a la creación de la PAC.

La PAC según MAPA⁸ (2020) se creó en sus orígenes con el objetivo de ser:

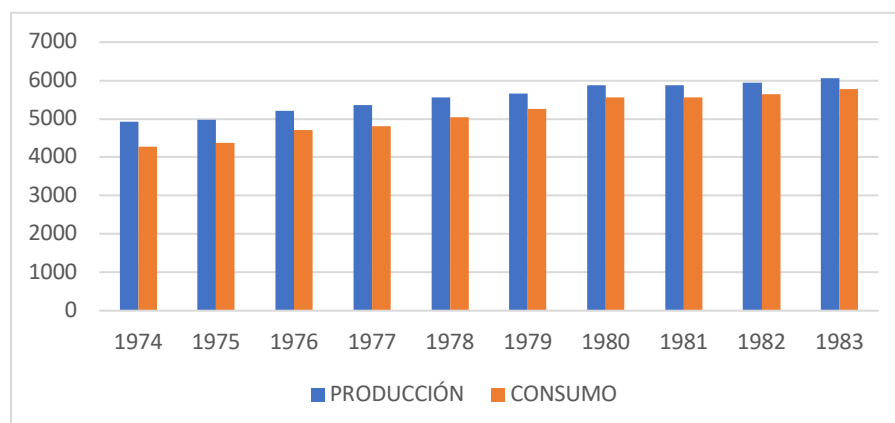
Una política intervencionista y productivista para abastecer a la sociedad de alimentos a unos precios asequibles y que garantizaran un nivel de vida equitativo a la población. Por ello, se centró en el establecimiento de medidas dentro de su política de precios y mercados. (párr.1)

Y basándonos en el artículo 33 del Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea se establecieron, entre otros objetivos, garantizar el abastecimiento a los consumidores a precios razonables y asegurar unos ingresos elevados a los agricultores y ganaderos en función de la producción. Como podemos observar en el Gráfico 7.1, este hecho provocó que al depender las rentas de las cantidades vendidas y al ser los precios de venta más bajos aumentara la producción pasando a una situación excedentaria de productos, ya que según Sumpsi y Tio (2003) a los consumidores se les permitió comprar barato y a los agricultores se les garantizó un precio algo más elevado, lo que fomentó la producción por encima de las necesidades de los consumidores.

⁷ Este sector se regulaba mediante el principio de especialidad territorial, dependiendo en gran medida del clima y las condiciones geográficas.

⁸ MAPA: Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación en España.

Gráfico 7. 1. Evolución de la producción y consumo humano e industrial* de la leche en España (millones de litros)



*Las cifras de consumo industrial hacen referencia al consumo para la elaboración de mantequilla, el queso, la leche desnatada, leche en polvo y otros productos.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos del Anuario de Estadística Agraria del Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación del año 1983.

Esta situación excedentaria provocó un elevado coste para la PAC como consecuencia de las ayudas emitidas para el almacenamiento de los productos en el ámbito privado o las ayudas transferidas para su exportación en el mercado internacional (MAPA, 2020). Sin embargo, estas medidas fueron insuficientes y muchos de los productos acabaron siendo donados a los países en vía de desarrollo o incluso desechados o destruidos por la falta de demanda. Por lo que fue necesario un cambio para conseguir el equilibrio entre la oferta y la demanda. Por ello se instauró en el seno de la Unión Europea el Reglamento 856/84 del Consejo, el 31 de marzo de 1984, el régimen de las cuotas lecheras y las tasas suplementarias.

7.3.2. A partir de los años 80. Instauración del sistema de cuotas lácteas y la incorporación de España a la CEE.

El sistema de cuotas lácteas fue una medida de control que tenía como objetivo controlar la producción para evitar los excedentes que se habían estado generando a lo largo de estos últimos años. “La cuota láctea es la cantidad máxima teórica reconocida por el Ministerio competente, expresada en kilogramos de leche, que cada explotación puede vender, sin incurrir en sanción, durante un período lechero” (Cuota Láctea, s.f., párr.1). Esto quiere decir que se llevó a cabo una política intervencionista para controlar

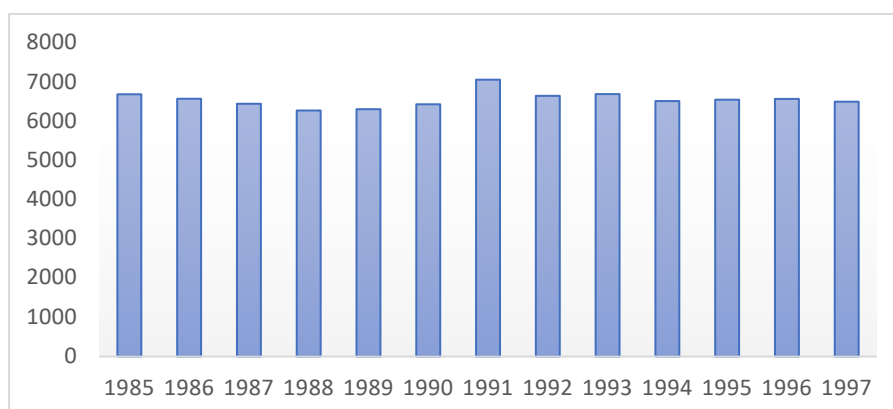
la oferta y en caso de que se sobrepasase ese umbral mínimo de garantía el Estado correspondiente debería pagar una tasa por la sanción cometida.

Además, en este período se empieza a tomar conciencia para la conservación del medioambiente creando lo que se denominó como “Libro Verde”, que supuso un cambio por el cual los ganaderos tuvieron que orientar sus explotaciones y reorganizar sus métodos de producción para adaptarse a esta nueva situación. Con lo que respecta al consumo de lácteos, se produjo un cambio en la mentalidad de los consumidores, pues la leche se convirtió en un bien de consumo regular y los derivados, especialmente el queso, la mantequilla y los yogures, tuvieron un gran apogeo (Collantes, 2014).

En el caso de España, cabe destacar su incorporación a la CEE en el año 1986 y las consecuencias que supuso su entrada y el sistema de cuotas lácteas. En nuestro país, según Calvo (2017) la cantidad mínima garantizada se concretó en base a la cantidad de leche que se comercializó en 1983, cantidad que fue insuficiente para satisfacer la demanda interna, lo que conllevó el pago de la tasa correspondiente.

Sin embargo, si nos centramos en el principal objetivo del sistema de cuotas lácteas, podemos establecer que sí que se consiguió el control efectivo de la oferta, manteniendo una producción más o menos constante como podemos observar en el gráfico 7.2 y no solo en España sino en el resto de los países de la CEE. (Sineiro y Valdes, 2001).

Gráfico 7. 2. Evolución de la producción de leche en España de 1985 a 1997 (millones de litros)



Fuente: Elaboración propia a través de los datos recogidos del Anuario de Estadística Agraria del Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación de 1999.

Sin embargo, el creciente gasto agrícola derivado de los cambios para conservar el medioambiente y las medidas establecidas para conseguir el equilibrio entre la oferta y

la demanda supusieron la primera gran reforma de la PAC, la reforma de McSharry en el año 1992. Calvo (2017) afirma que se centró en numerosos cambios para conseguir una agricultura y ganadería respetuosa con el medioambiente. Para asegurar la competencia europea en este sector, se realizó una modificación que supuso una reducción en los precios de intervención para aproximarlos a los mundiales. Por otro lado, para paliar la caída de los precios a los agricultores y ganaderos, se pasó a un sistema de pagos directos para asegurar su renta.

7.3.3. A partir del año 2000. La Agenda 2000, la Reforma intermedia de 2003 y “el cheque médico de la PAC” de 2008

Tras esta situación de hacer frente a los problemas de sobreproducción y excedentes, se une la entrada de diez nuevos miembros y la Conferencia sobre el Desarrollo Rural de Cork, que impulsaron la creación de un nuevo proyecto denominado la Agenda 2000 que tenía como lema “Por una unión más fuerte y más amplia” (MAPA, 2020).

Nos encontramos en un contexto a nivel mundial de éxodo rural y en el cual la agricultura y la ganadería estaban cada vez más ligadas al mercado. Por ello, las empresas cada vez tenían que hacer frente a las mayores exigencias de los consumidores. En esta época, se produjo un descenso del consumo de la leche, que dio lugar a la expansión del crecimiento de los productos derivados, provocando una gran diversificación, que supuso una mayor especialización e innovación, por lo que muchas de las empresas fueron incapaces de adaptarse a esta nueva situación (Collantes, 2014).

Por ello, era necesario un cambio de visión en la PAC que dio lugar a un acuerdo global presentado por la Comisión Europea, la Agenda 2000. Calvo (2017) señala que los principales objetivos eran el desarrollo rural, la protección, la mejora del medio ambiente y fomentar la competitividad de la agricultura europea, ya que ayudaba a los agricultores a reestructurar sus explotaciones, diversificar su producción y mejorar la comercialización de sus productos.

Con el fin de adaptarse a los requerimientos de la Agenda 2000, las normas de la Organización Mundial del Comercio (OMC) y ante un contexto de crisis en las zonas rurales, en septiembre de 2003, se estableció una reforma intermedia, la reforma de Fischler que se reguló en el Reglamento de la Comunidad Económica 1782/2003 y tuvo como principios fundamentales el desacoplamiento, la condicionalidad y la modulación. En España entra en vigor en el año 2006.

La primera medida que fue el desacoplamiento supuso la desvinculación de las ayudas en función de la producción. A partir de este momento, serán percibidas en función de las ayudas que recibieron en un periodo de referencia comprendido entre los años 2000 y 2002, mediante un sistema basado en un Régimen de Pago Único, a partir de ahora RPU. Sin embargo, basándonos en García y Sineiro (2011) este sistema podría derivar en el abandono de esta actividad en aquellas zonas con rendimientos bajos, por lo que se permitió mantener una cierta vinculación de ayudas a la producción con la obtención de determinadas primas.

Otro de los aspectos a destacar fue la condicionalidad. Este hecho suponía que para beneficiarse de las RPU se debían de cumplir una serie de requisitos en materia de medio ambiente y salud pública, y en caso de no cumplirlos, estas ayudas se podrían ver reducidas o incluso anuladas, lo que generó una mejora en la calidad de los productos, en el medio ambiente y en la salud pública, vegetal y animal (García y Martos, 2015).

Por último, se establece la modulación que según Calvo (2017) supuso que:

Todos los importes de los pagos directos que deban concederse en un año natural determinado a un agricultor se reducirán un porcentaje cada año, hasta 2012 (...). Los importes que resulten de la aplicación de estas reducciones se destinarán a sufragar medidas incluidas en la programación de desarrollo rural. (pág. 40)

A fin de adecuar y reforzar la Reforma de 2003 y para adaptarse a los nuevos cambios y dar una gestión más adecuada a los recursos presupuestarios, se presentó en 2008 a la Comisión Europea un documento denominado el Cheque Médico, en lo sucesivo CM, para el periodo comprendido entre 2009-2013.

Con respecto a las medidas que se habían llevado a cabo en la Reforma Intermedia de 2003, se determinó una fecha para el desacoplamiento final de las ayudas al vacuno, a excepción de la vaca nodriza, dando de fecha límite hasta el 1 de enero de 2012. A partir de este momento, todas las ayudas se dotarían a través del RPU (García y Martos, 2015). Sin embargo, en el caso de España, según Compés y García (2009) el reparto de estas ayudas fue muy distinta entre los productores de las diferentes Comunidades Autónomas, a partir de ahora CCAA. Como podemos observar en la figura 7.1, las CCAA con mayores ingresos fueron Asturias, Madrid y Cantabria, con más del 40%; y las de menores ayudas La Rioja, Murcia, las ciudades de Ceuta y Melilla y las Islas Canarias, con menos del 20%; el resto de CCAA obtuvieron unos ingresos entre el 20% y el 40%.

Figura 7. 1. Porcentaje de ingresos de los productores por CCAA (promedio del periodo 2002-2007)



Fuente: Compés y García, 2009.

Por otro lado, con respecto a la modulación, se determinó en el Reglamento 73/2009 una simplificación y flexibilidad en la aplicación de las medidas a llevar a cabo y se propone ampliar los fondos para destinarlos a ayudas al cambio climático, gestión del agua, biodiversidad, energías renovables e innovación en estos campos mencionados.

Con respecto al consumo de la leche y derivados lácteos, podemos concretar que los productos tradicionales se encontraban en el ciclo de vida de madurez, cuyo crecimiento era muy reducido, pero continuaban siendo productos demandados entre la sociedad. Sin embargo, tuvieron un gran apogeo los postres refrigerados y todos los productos bajos en contenido graso pues se empieza a tener conciencia entre la sociedad de llevar a cabo un estilo de vida saludable (Collantes, 2014).

Además, con el objetivo de adaptarse a las medidas establecidas por la OMC, se contempló el proceso de supresión de las cuotas lácteas. Este hecho supuso que se determinaran una serie de medidas que aminorasen los efectos negativos de la supresión de las cuotas y se contemplara un aumento de cuotas necesarias para preparar un aterrizaje suave del sistema para facilitar la transición (Hompanera, 2018). Este acuerdo supuso el inicio de la eliminación de las cuotas lácteas que se hizo efectivo finalmente en el año 2015.

7.3.4. La Reforma de 2015, fin de las cuotas lácteas y la PAC en la actualidad.

En noviembre de 2010 la Comisión Europea presentó una comunicación que estableció que era necesario un cambio en el sector agrícola, señalando:

Los retos actuales se refieren a la capacidad productiva de la agricultura, a la creciente diversidad de la agricultura y de las zonas rurales tras las ampliaciones sucesivas y a las exigencias de los ciudadanos de la Unión Europea en relación con el medio ambiente, la seguridad y calidad de los alimentos, la nutrición, la salud y el bienestar animal, las cuestiones fitosanitarias, la preservación del paisaje y la biodiversidad y el cambio climático (Comisión Europea, 2011:3).

La nueva PAC supuso un cambio ya que se fomenta el uso de nuevas tecnologías y la formación en el sector, por lo que aumenta la productividad y deriva en la reducción del número de explotaciones, ya que no era necesario tanto ganado para obtener una misma cantidad de producto.

Además, en lo que respecta a la obtención de ayudas, se puso fin al método basado en referencia a datos históricos y se pasa a un nuevo modelo que queda recogido en el Reglamento nº1307/2013, que determina las ayudas en función del número de hectáreas.

Por otro lado, los hechos más significativos de esta reforma fueron las ayudas otorgadas a los jóvenes agricultores emprendedores, evitando así el envejecimiento en este sector, la medida de un pago ecológico denominado “greening”, que se otorgaría por el cumplimiento de una serie de requisitos medioambientales y la lucha del desarrollo rural mediante el fomento de la transferencia de conocimiento, la innovación en el sector, la organización de la cadena alimentaria y el bienestar animal (Calvo, 2017).

Otro de los aspectos más significativos de esta fase fue la eliminación del sistema de cuotas lácteas en abril de 2015. Esta decisión tenía como objetivo hacer un sector mucho más flexible y competitivo, ya que al eliminar este sistema de intervención de la oferta permitía a cada país ser mucho más competitivo y hacer frente a la creciente demanda del mercado mundial. Para reducir los efectos de esta decisión, se aprobó el 23 de septiembre un Acuerdo para la Estabilidad y Sostenibilidad de la Cadena de Valor y el Paquete Lácteo para la mejora de la transparencia, el poder de negociación de los productores y la estabilidad y el reequilibrio en la cadena de suministro.

Sin embargo, este hecho tuvo importantes repercusiones, especialmente en nuestro país. El fin de las cuotas lácteas provocó un aumento de la producción, lo que derivó en un

crecimiento de la oferta y con ello una reducción de los precios. El precio medio de coste se situaba en torno a 34€/100 litros, por ello muchos de los ganaderos estaban vendiendo por debajo del precio de coste, generándoles pérdidas (MERCASA, 2016). Este hecho nos hace entrever que el sector lácteo no está pasando por su mejor momento.

Por este motivo, los ganaderos españoles se sienten desprotegidos y son los más perjudicados en la cadena de valor. De ahí las reivindicaciones que se han producido en nuestro país para exigir una correcta regulación del mercado en este sector que les garantice un precio mínimo que les permita cubrir los costes.

7.4. El sector lácteo en España en la actualidad

Como hemos visto, los cambios que se han ido registrando en la PAC han estado ligados al sector lácteo y han tenido importantes repercusiones. Por ello, ahora determinaremos como se encuentra actualmente este sector en España.

Basándonos en los datos presentados por MAPA en el Informe de Consumo Alimentario en España, el Instituto de Desarrollo Económico del Principado de Asturias (IDEPA) y Alimentación en España (MERCASA), podemos constatar que el sector lácteo es uno de los principales sectores a nivel estratégico y social y su importancia económica sólo está por detrás del vacuno y porcino.

Según los datos presentados por MERCASA (2019) en 2018, la producción de leche de vaca (7.117 toneladas de mercancías (TM)) ha ido aumentando año tras año desde el fin de las cuotas lácteas con un incremento del 1,27% respecto al año 2017 (7.027,7 TM). Los precios medios también se han visto incrementados en un 1,6% con respecto al año anterior, con un valor medio de 1,66€/kg (MAPA, 2019). Sin embargo, se encuentran por debajo del precio de coste.

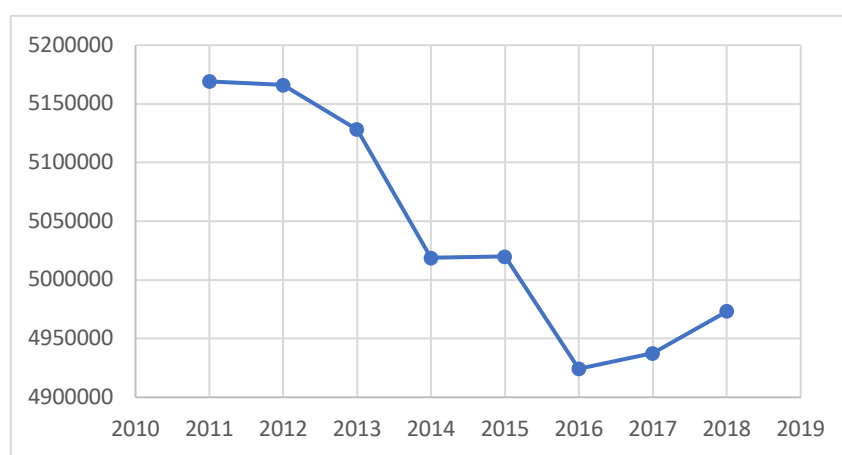
El valor generado por este sector es de 3.059 millones de euros a precios básicos, de los cuales, aproximadamente, el 87,61% procede de la producción de leche de vaca, el 6,70% de leche de oveja, el 5,68% a la leche de cabra y el 0,01% a la de búfalo (MERCASA, 2019).

Con respecto a los países de la UE, España es el séptimo país productor de leche de vaca. En 2018, el número de vacas de ordeño era de 817.000 que se ha ido reduciendo año tras año como consecuencia de las mejoras en la productividad y el cierre de pequeñas explotaciones ganaderas, produciéndose una concentración de las empresas

más grandes, debido a no poder sufragar los costes. Las CCAA con mayor censo fueron Galicia (39%), Castilla y León (11%) y Cataluña (10%).

Con respecto al consumo en hogares, según MAPA (2019) la tendencia en estos últimos años es descendiente como se puede observar en el gráfico 7.3. Sin embargo, a partir del 2016 empieza a producirse un ligero ascenso y en el último año a constatar, 2018, se presenta un incremento con 4.973.296 toneladas (a partir de ahora t) lo que supone un aumento del 0,28% con respecto al año anterior, ya que el consumo fue de 4.937.444 t.

Gráfico 7. 3. Consumo en hogares de productos lácteos en toneladas (años 2011-2018)



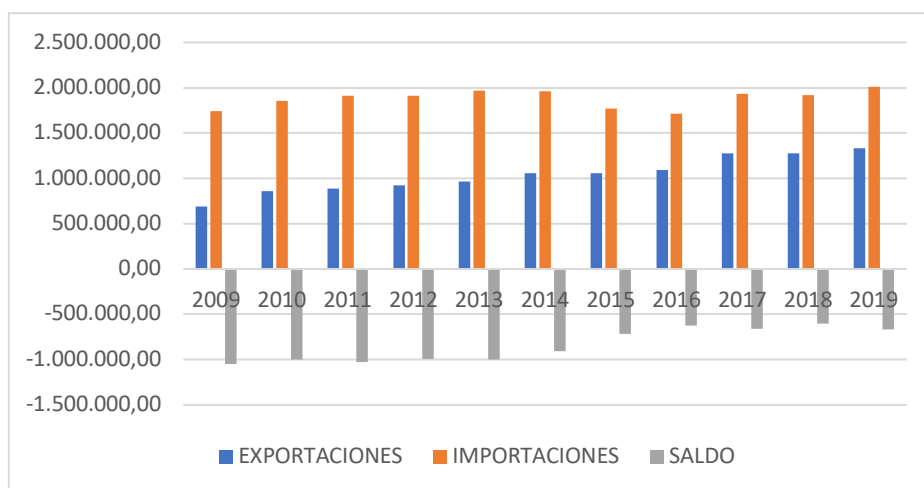
Fuente: Elaboración propia a través de los datos recogidos del Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (MAPA).

Además, existen importantes diferencias con los países de la UE, ya que según MERCASA (2019) los españoles preferimos la leche de larga duración, en especial la semidesnatada con un 47,3%, seguida de la desnatada con un 27,7% y la leche entera con un 25%, así como los yogures y los quesos. Mientras que en el resto de los países uno de los productos más demandados es la mantequilla, ya que se utiliza para cocinar.

Con lo que respecta al comercio, IDEPA (2020) afirma que España no satisface la demanda de leche interna con su producción por lo que es necesario importar grandes cantidades de estos productos. En 2019, se importaron 2.012.298,83€ y los principales países de donde procede son de Francia y Portugal. Las exportaciones en estos últimos años han ido creciendo, con un importe de 1.335.242,24€ en 2019, por lo que la balanza comercial presenta un déficit de 667.056,59€. Sin embargo, como podemos observar en el gráfico 7.4, en estos últimos años, se ha ido reduciendo este déficit acercándose las exportaciones a las importaciones. Este comportamiento es clave para el sector y se

debe en gran medida gracias a la eliminación de las cuotas lácteas que han supuesto un aumento en la producción.

Gráfico 7. 4. Las importaciones y exportaciones en la industria láctea española. (2009-2020)



Fuente: Elaboración propia a través de los datos recogidos del Instituto de Comercio Exterior (ICEX) y el Departamento de Aduanas.

8. ANALISIS ECONÓMICO- FINANCIERO. EL CASO DE CENTRAL LECHERA ASTURIANA.

Una vez explicado de forma teórica los diferentes modos de como se puede constituir la estructura de capital de una empresa y el análisis de esta, y habiendo analizado el sector lácteo, lo aplicaremos de forma práctica en una empresa real de dicho sector.

La empresa principal para analizar de forma detallada será Central Lechera Asturiana, una de las empresas más importantes de la industria española del sector lácteo, con el objetivo de dar respuesta a las siguientes cuestiones: ¿cuál es su situación actual de solvencia para hacer frente a sus deudas?, ¿podría tener problemas de insolvencia a largo plazo?, ¿tiene excesivo endeudamiento o recursos propios infrautilizados?, ¿cuál es su grado de autonomía o dependencia financiera?, ¿cómo se encuentra con respecto a la media del sector?, ¿cuál es la posición que ocupa esta empresa en nuestro país?, ¿tiene probabilidades de entrar en quiebra?... Además, con los datos obtenidos del análisis se establecerán una serie de conclusiones para la mejora y fortalecimiento de la posición de la empresa.

8.1. Historia de la empresa Central Lechera Asturiana.

Basándonos en los datos que aporta la empresa Central Lechera Asturiana (2019) a través de su página web, podemos establecer que perteneciente al grupo 4633 – Comercio al por mayor de productos lácteos, huevos, aceites y grasas comestibles (CNAE). Tiene sus orígenes en los años 60 en Asturias como consecuencia de los abusos existentes que había en la industria láctea. El objetivo era crear una sociedad productora de leche en la que los ganaderos asumieran la producción, industrialización y comercialización de la leche y sus derivados.

Por lo que a fin de crear esta sociedad se constituye en 1968 el Grupo Sindical de Colonización de Asturias, dirigido por Jesús Sáenz de Miera con el objetivo de atraer a socios y poder formarlo. Un año después, y consiguiendo la llegada de nuevos socios, se funda la sociedad cooperativa de Central Lechera Asturiana con la inauguración de su primera factoría de Granda y la comercialización de su primera botella de leche.

Tras ello, es en 1970 cuando llegan los primeros camiones a la factoría, lo que provocó una rápida expansión de la venta de leche, consiguiendo ser así una de las mayores compañías de Europa (Central Lechera Asturiana SAT, 2014). Además, se produce una diversificación en sus productos introduciendo la mantequilla, el queso y los yogures.

Después de esto, en 1972 se inició un plan para la reestructuración de la recogida de leche. Y para mejorar la producción y abastecer a los ganaderos, se crea la primera fábrica para el almacenamiento de pienso para el ganado, lo que permitió aumentar la producción y la calidad de los productos y servicios ofrecidos.

En 1974 se instala un sistema de refrigeración que supuso un avance muy significativo ya que evitó las pérdidas de leche. Además, fue en este año cuando se iniciaron las primeras exportaciones de sus productos (Central Lechera Asturiana SAT, 2014).

Tras esta situación, es en 1982 cuando la empresa se convierte en Sociedad Agraria de Transformación⁹ (SAT), en 1997 se produce un cambio en la imagen corporativa de la empresa y se toma la decisión de obtener la compañía de Ferrol Quegalsa (100%) y empezar a ser propietarios de una parte de la entidad de Galeastur (66%). También, deciden ampliar su gama de productos con la creación de sus primeros postres.

⁹ Son sociedades civiles de finalidad económico-social en relación con la producción, transformación y comercialización de productos agrícolas, ganaderos o forestales, la realización de mejoras en el medio rural, promoción y desarrollo agrarios, así como a la prestación de servicios comunes de dichos conceptos (Miravalles, 2020, párr. 2).

Un año después, se forma lo que se denominó Corporación Alimentaria Peñasanta S.A. (CAPSA)¹⁰ que fue el primer grupo lácteo español. En los años siguientes, la empresa se centró especialmente en la realización de mejoras en sus envases, la creación de su eslogan "PORQUE NO TODAS LAS MARCAS SON IGUALES" y en llegar a nuevos consumidores preocupados especialmente por llevar una dieta sana y baja en calorías.

Y es en 2009, cuando se decidió inaugurar una nueva fábrica, se obtiene un reconocimiento nacional por su eslogan y se participa en el proyecto Cenit-Senifood.¹¹

Esta empresa continuó centrando sus esfuerzos en mejorar sus envases a las necesidades del consumidor, ampliando su gama mediante el desarrollo de nuevos productos saludables y ecológicos con la utilización de productos 100% naturales, consiguiendo así, el Sello de Garantía Ganadera en el año 2018, que garantiza el compromiso de la mejor calidad, los mejores pastos y la mayor profesionalidad de los ganaderos desde el origen en sus ganaderías (Central Lechera Asturiana, 2019).

Actualmente, esta empresa dirigida por Bertino Velasco es el mayor grupo lácteo español por volumen de ventas y es la marca láctea favorita de los españoles según el estudio de "BRAND FOOTPRINT" realizado en 2020. (Europapress, 2020).

8.2. Análisis económico-financiero de Central Lechera Asturiana.

Tras la explicación, desde un punto de vista teórico, de la estructura de capital que puede tener una empresa para realizar sus inversiones y así conseguir sus objetivos previstos, vamos a proceder a realizar un análisis aplicado de la empresa Central Lechera Asturiana.

Para realizar este análisis, nos basaremos en el contenido de Cuadrado (2015) y se utilizarán los datos de la plataforma Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI), suscripción facilitada por la Universidad de Salamanca. Para su evaluación, tomaremos como punto de partida los tres últimos años disponibles en la plataforma, es decir, desde el 31 de diciembre de 2016 hasta el 31 de diciembre de 2018. Todos los datos presentados estarán expresados en miles de euros. (Anexo 2).

¹⁰ CAPSA: Formada por la fusión de las marcas CLAS, ATO y LAPSA. Su participación en el capital social corresponde el 81,53% a la empresa Central Lechera Asturiana, un 10,90 % a Liberbank, un 6,87% a la Caja Rural y el resto que supone el 0,70% a pequeños accionistas, actualmente.

¹¹ Proyecto presentado por el Ministerio de Ciencia e Investigación que trata la investigación de la alimentación y la dieta.

8.2.1 Técnica de porcentajes verticales y horizontales

En primer lugar, nos centraremos en los datos que están reflejados en el balance de situación y posteriormente, en los datos de la cuenta de pérdidas y ganancias. Para ello, utilizaremos la técnica de porcentajes verticales para observar cuál ha sido la evolución de las principales partidas de la empresa con respecto al total y la técnica de porcentajes horizontales para observar las variaciones del peso de las diferentes masas con respecto a un año base (2016).

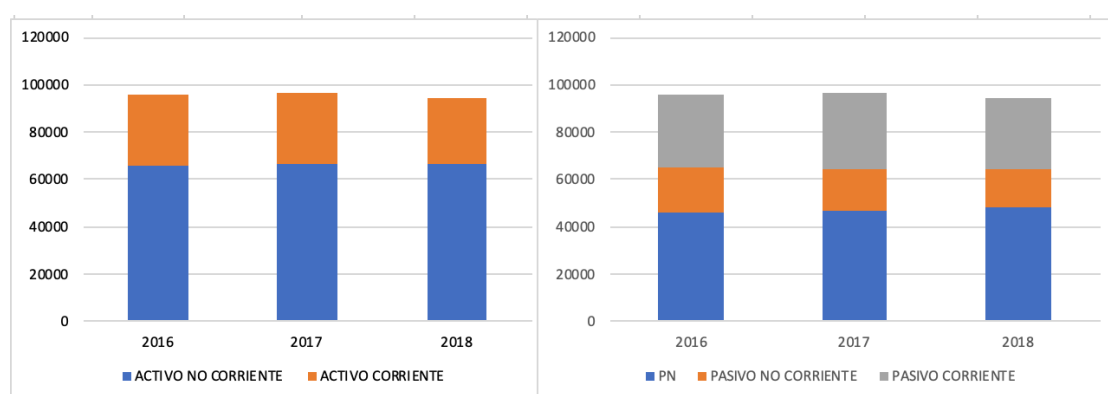
- BALANCE DE SITUACIÓN

Tabla 8. 1. Evolución de las principales masas patrimoniales

AÑO	2016	% ACTIVO	2017	%ACTIVO	% VARIACIÓN	2018	%ACTIVO	%VARIACIÓN
ACTIVO	96.169	100,00	96580	100,00	0,43	94716	100	-1,93
ACTIVO NO CORRIENTE	66130	68,76	66433	68,79	0,46	66623	70,34	0,29
ACTIVO CORRIENTE	30039	31,24	30147	31,21	0,36	28093	29,66	-6,81
PATRIMONIO NETO	45987	47,82	46844	48,50	1,9	48542	51,25	3,62
PASIVO NO CORRIENTE	18993	19,75	17294	17,91	-8,9	15707	16,58	-9,18
PASIVO CORRIENTE	31189	32,43	32442	33,59	4,0	30467	32,17	-6,09
TOTAL PASIVO	96169	100	96580	100,00	0,43	94716	100,00	-1,93

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la plataforma SABI

Gráfico 8. 1.Evolución de las principales masas patrimoniales



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la plataforma SABI

Como podemos observar, el activo total de la empresa experimentó un crecimiento del 0,43% entre 2016 y 2017, pero, sin embargo, ha disminuido en este último año en un 1,93% con respecto al año anterior. Esto ha sido debido a una reducción del activo

corriente de la empresa, en especial de la cuenta de deudores que ha pasado de 25.020€ a 22.099€ y de la tesorería que ha pasado de 42€ a 27€ (como comenté anteriormente, las cifras están expresadas en millones de €) con una reducción del 35,71%.

El crecimiento del primer año ha sido financiado por un aumento en el PN en 1,9% por lo que también la empresa ha cubierto una parte de su endeudamiento, reduciéndolo en un 8,9%. A pesar de que en el último año la empresa redujo su activo, su PN ha aumentado de nuevo en un 3,62% y su endeudamiento se ha visto reducido también en un 9,18%. Estos datos establecen que la empresa, al menos a priori, ha ganado autonomía, independencia y ha aumentado su control, ya que ha disminuido sus deudas.

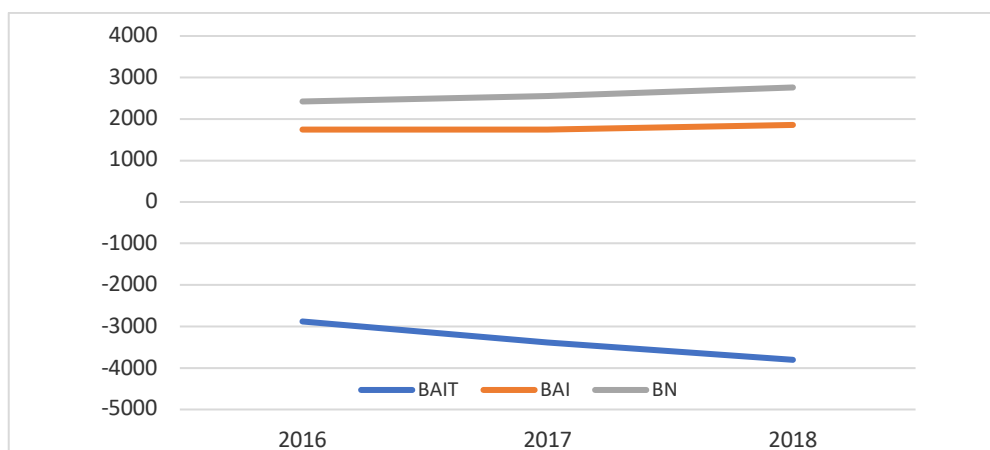
- CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Tabla 8. 2. Evolución de las principales cuentas de la CPYG

AÑO	2016	2017	% VARIACIÓN	2018	%VARIACIÓN
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	139297	144513	3,74	148786	2,96
BAIT	-2879	-3381	17,44	-3803	12,48
BAT	1745	1745	0	1857	6,42
BN	2422	2547	5,16	2760	8,36

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la plataforma SABI

Gráfico 8. 2. Evolución de las principales cuentas de la CPYG



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la plataforma SABI

Como podemos observar en la tabla 8.2, los ingresos de explotación de esta empresa han ido aumentando a lo largo de estos tres años derivados de un aumento de las ventas. Sin embargo, su resultado de explotación (BAIT) ha sido negativo y también se ha ido incrementando año tras año (con un valor más negativo cada periodo), esto es posiblemente debido a los gastos que ha tenido la empresa por realizar su actividad. Además, esta empresa como consecuencia del sector en el que se encuentra tiene

necesidad de poseer grandes instalaciones y recursos de importe muy elevado, lo que explica el resultado negativo, ya que dentro del resultado de explotación se incluyen las amortizaciones. Este resultado influirá en su rentabilidad económica.

Por otro lado, con respecto al BAI podemos determinar que presenta valores positivos y que ha ido aumentando a lo largo de estos tres años analizados, pues ha pasado de 1745 en 2016 y 2017 a 1857 en 2018. Este hecho supone que la empresa ha obtenido un resultado viable gracias a la gestión de su financiación, y por consiguiente podemos concretar que la empresa ha sido eficiente, en cuanto a esta variable se refiere.

Por último, con respecto al BN que es el verdadero resultado del ejercicio contable pues se ha tenido en cuenta todos los ingresos y se han hecho frente a todas sus obligaciones de gastos e impuestos durante el periodo, la empresa ha obtenido beneficios en todos los años analizados y se ha ido incrementando desde los 2422 en 2016 hasta los 2760 en 2018, generando un aumento del 13,96%. Por consiguiente, la parte de este beneficio que se reparta entre los accionistas en forma de dividendos influirá a la hora de calcular la rentabilidad financiera de la empresa, muy posiblemente, de forma positiva.

8.2.2. Fondo de maniobra

Otro de los análisis que se puede realizar y que es de gran interés para las empresas es el equilibrio existente entre las inversiones y su financiación, el cual será establecido tras el cálculo del fondo de maniobra o fondo de rotación (FM).

El FM es una especie de fondo de seguridad que, en caso de imprevistos, nos permita hacer frente a los posibles desajustes que pudieran darse entre la corriente de cobros y pagos, y se calcula como la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente o entre los recursos permanentes (PN y PNC) y el activo no corriente. Cabría esperar que la diferencia fuera cero. Sin embargo, esto no es así y se recomienda que sea positivo.

El principio de prudencia financiera establece que por un lado las inversiones realizadas a largo plazo (ANC) deberían de estar financiadas con recursos permanentes (PN y PNC). Siguiendo este principio, se podría esperar que las inversiones que ha realizado la empresa a corto plazo (AC) deberían estar financiadas con recursos a corto plazo (PC). Sin embargo, para garantizar la devolución de estas deudas a su vencimiento y que no haya un problema de insolvencia financiera, es recomendable que una parte del activo corriente esté financiado con recursos permanentes (Cabrera, 2011).

No obstante, puede darse el caso de que el FM sea nulo, lo que significaría que el AC es financiado por el PC, o que fuera negativo.

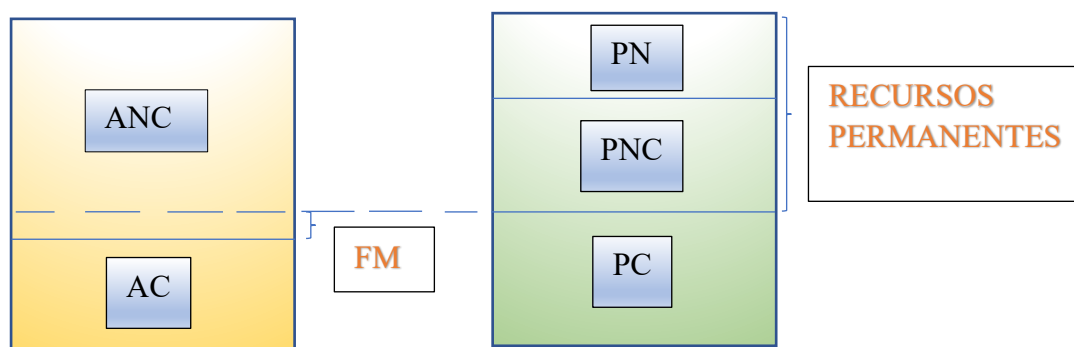
Tabla 8. 3. Fondo de maniobra

AÑO	2016	2017	2018
ACTIVO CORRIENTE	30039	30147	28093
PASIVO CORRIENTE	31189	32442	30467
FONDO DE MANIOBRA	-1150	-2295	-2374

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la plataforma de SABI.

Como podemos observar, el FM de esta empresa ha sido negativo y ha ido aumentando esta diferencia a lo largo de estos tres años. Por ello, en este caso el activo corriente está financiado por recursos a corto plazo y el activo no corriente está financiado por recursos permanentes, pero también hay una parte que está financiada por recursos a corto, por lo que comienzan los desequilibrios patrimoniales.

Figura 8. 1. Fondo de maniobra. Desequilibrio financiero a corto plazo (2018)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la plataforma de SABI.

En el 2018 el activo de la empresa estaba formado en un 70,34% de ANC y en un 29,66% de AC, financiada la totalidad del activo en un 51,25% con fondos propios, 16,58% con PNC y un 32,17% con PC. Por ello, su FM representa un -2,51% del activo total, situando a la empresa en una situación de desequilibrio financiero a c/p.

Si esta situación es transitoria y se restablece el equilibrio financiero, no habrá problemas. Sin embargo, si esta situación se mantiene en el tiempo y la empresa ve que no puede hacer frente a sus pagos, deberá solicitar al juez la paralización de los mismos durante un tiempo para tratar de recuperarse. Esto es lo que se denomina concurso de acreedores. En el caso de que persista esta situación, se podría llegar a la quiebra.

8.2.3. Ratios de equilibrio financiero a corto plazo

Cuando hablamos de equilibrio financiero, nos referimos a la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus compromisos de pagos a corto plazo, es decir, la

disposición de su solvencia y liquidez. Para determinarla, analizaremos los ratios de tesorería y de disponibilidad, ya que el ratio de solvencia presentara el mismo valor que el de liquidez al no disponer de existencias.

8.2.3.1. Ratio de tesorería, acid test o distancia de suspensión de pagos

Mide la relación existente entre el AC (disponible y realizable) y el PC, eliminando todas aquellas partidas que necesitan una transformación o venta para convertirse en efectivo. Su valor recomendable es de 1 para que no haya problemas de liquidez, es decir, que el realizable y el disponible han de cubrir la totalidad de las deudas a c/p.

Tabla 8. 4. Ratio de tesorería

AÑO	2016	2017	2018
REALIZABLE	28550	25550	22099
DISPONIBLE	1525	5169	6021
PASIVO CORRIENTE	31189	32442	30467
LIQUIDEZ (%)	0,96	0,95	0,92

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la plataforma SABI.

Como podemos observar, la empresa presenta valores por debajo a la unidad en los tres años analizados y disminuyendo año tras año. Este hecho podría provocar que la empresa tenga algún pequeño problema de pago a c/p, pero al estar cercano a la unidad, será poco significativo, o al menos, en el c/p. Estos datos podrían deberse a que, tal y como cuando analizamos el sector, se produjo una caída de los precios debido al aumento de la producción, por lo que los ganaderos están ganando menos por litro de leche. Esto genera dificultades para hacer frente a sus deudas, ya que en muchas ocasiones están vendiendo por debajo del precio de coste.

8.2.3.2. Ratio de disponibilidad o tesorería inmediata

Mide la relación existente entre el AC (disponible) y el PC. Su valor recomendable es que esté entre 0,1 y 0,3, es decir, que al menos el dinero líquido existente que posee la empresa en ese momento sea superior al 10% de las deudas que tiene contraídas, aunque dependerá mucho del tipo de empresa y de los periodos de cobro y pago que haya establecidos.

Tabla 8. 5. Ratio de disponibilidad

AÑO	2016	2017	2018
DISPONIBLE*	1525	5169	6021
PASIVO CORRIENTE	31189	32442	30467
DISPONIBILIDAD (%)	0,05	0,16	0,20

* Los datos introducidos en el disponible hacen referencia a la tesorería y otros activos líquidos.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la plataforma de SABI

Con los datos extraídos podemos determinar que, en el año 2016, la empresa tenía muy poca tesorería para poder hacer frente a sus deudas, en caso de que fuera necesario, de forma inmediata. Este hecho se ha mejorado en los años 2017 y 2018, pasando a encontrarse entre los valores recomendables de 0,16 y 0,20, muy probablemente, por el aumento del PN que ha llevado a cabo la empresa.

8.2.4. Ratios de actividad

Los ratios anteriormente analizados nos permiten tener una primera impresión de cuál es la liquidez de la empresa. Sin embargo, es importante saber cuál es el ritmo de generación de recursos, los plazos de cobro por parte de los deudores o clientes, así como los plazos para atender las necesidades de pago a corto plazo. Por ello, debemos saber cuáles son los ritmos de su ciclo de explotación.

El ciclo de explotación de una empresa industrial, como es nuestro caso, está comprendido por la adquisición y pago de materias primas, transformación de estas en productos terminados, y venta y cobro de los mismos. En cada una de las fases se generan unos costes, por lo que cuanto menos tiempo dure el ciclo de explotación, antes se recuperará la inversión. Por ello, necesitaremos determinar cual será el periodo medio de cobro (PMC) y el periodo medio de pago (PMP).

8.2.4.1. Periodo medio de cobro.

Ahora bien, cuando una empresa realiza una venta, la mayoría de las veces no lo hace al contado, sino que las empresas permiten un aplazamiento del cobro a sus clientes o deudores en término medio. Este tiempo es lo que se denomina PMC.

El PMC se calcula como la relación del saldo medio de las cuentas de deudores durante el periodo con la cifra de ventas realizadas por la empresa en el mismo periodo y multiplicado por los 365 días que tiene el año. El resultado obtenido vendrá expresado en días, estableciendo el plazo medio en el que está cobrando la empresa.

Tabla 8. 6. Periodo medio de cobro

AÑO	2016	2017	2018
DEUDORES	28550	25020	22099
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	139297	144513	148786
DÍAS/AÑO	365	365	365
PMC (DÍAS)	75	63	54

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la plataforma SABI

Como podemos observar, la empresa ha ido disminuyendo en término medio, los días para cobrar a sus deudores y clientes, pues ha pasado de 75 días en el año 2016 a 54 días en el 2018, con una reducción de 21 días. Este hecho es positivo y supone una mejor situación para la empresa, puesto que tendrá menos necesidades de destinar sus recursos para financiar a sus deudores y un mayor poder de negociación frente a los mismos.

8.2.4.2. Periodo medio de pago.

Al igual que los cobros a los clientes no se suelen hacer al contado, lo mismo ocurre cuando una empresa realiza una compra, es decir, existe un aplazamiento en el pago a sus proveedores o acreedores en término medio, esto es lo que se conoce como PMP.

El PMP se calcula como la relación del saldo medio de las cuentas de acreedores durante el periodo con la cifra de compras realizadas por la empresa en el mismo periodo y multiplicado por los 365 días que tiene el año. El resultado obtenido vendrá expresado en días, estableciendo el plazo medio en el que la empresa realiza los pagos.

Tabla 8. 7. Periodo medio de pago

AÑO	2016	2017	2018
ACREEDORES COMERCIALES	9476	11034	9268
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	139297	144513	148786
DIAS/AÑO	365	365	365
PMP (DÍAS)	25	28	23

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos aportados por la plataforma SABI

Con los datos obtenidos, podemos evaluar que en un principio la empresa aumentó los días para hacer frente a sus deudas, pues paso de 25 días en 2016 a 28 días en 2017, consiguiendo así 3 días más para afrontar sus pagos. Sin embargo, en 2018 esta situación cambio y la empresa redujo los días para hacer frente a sus deudas en 5 días. Esta situación es negativa para la empresa, ya que la financiación procedente del aplazamiento en el pago de las compras constituye una fuente de financiación para la empresa que permite reducir la participación de otras alternativas de financiación.

8.2.5. Ratios de estructura

Una vez que hemos analizado cual es la solvencia y liquidez que tiene la empresa, así como el periodo medio que posee para hacer frente a sus obligaciones de pago y cobro, es necesario evaluar y conocer como está formada y la calidad que tiene su estructura de

capital; es decir, el peso de sus recursos propios y recursos ajenos, para determinar hasta qué punto se obtiene el beneficio y rentabilidad suficiente con esa estructura financiera.

8.2.5.1. Ratio de garantía

Mide la capacidad que tienen los activos totales de la empresa para hacer frente a todas las obligaciones contraídas por la misma; es decir, mide la garantía o seguridad que tienen los proveedores y acreedores de la empresa de cobrar sus deudas. Se calcula mediante la relación entre el activo total con el pasivo total.

A este ratio también se le conoce como ratio de “distancia a la quiebra”, ya que a medida que se va reduciendo su valor, y acercándose a la unidad, la quiebra se aproxima, pues valores inferiores a 1 suponen que la empresa no será capaz de cubrir todas las deudas contraídas con su total de activo. Esto es lo que se denomina quiebra técnica, pues ni vendiendo todo su activo podría hacer frente a sus obligaciones.

Tabla 8. 8. Ratio de garantía

AÑO	2016	2017	2018
ACTIVO	96169	96580	94716
PASIVO	64980	64138	64249
RATIO GARANTÍA (%)	1,48	1,51	1,47

Fuente: Elaboración propia a través de los datos aportados por la plataforma SABI

Como podemos observar, todos los años analizados el ratio está por encima de la unidad, por lo que la empresa podría hacer frente a la totalidad de las deudas contraídas con su activo total; es decir, la empresa tiene garantías de pago frente a terceros y se encuentra lejos de la quiebra, pues sus valores superan a la unidad en casi medio punto (0,48; 0,51 y 0,47).

8.2.5.2. Ratio de endeudamiento

Este ratio mide el peso que tiene la deuda ajena contraída por la empresa con respecto al total de los recursos financieros utilizados (pasivo y neto); es decir, determina la dependencia que tiene la empresa con respecto a la financiación ajena.

Su valor recomendable es que se situé entre el 40% y 60%, aunque se deberá tener en cuenta diferentes variables como son el sector¹² en el que opera la empresa, el tamaño, su relación con clientes y proveedores¹³ y la relación existente con su capital humano.

¹² Hay ciertos sectores que por el tipo de producto o servicio que ofrecen o los activos que necesitan para garantizar su actividad su tendencia será de un endeudamiento elevado.

Tabla 8. 9. Ratio de endeudamiento

AÑO	2016	2017	2018
PASIVO	50182	49739	46174
PASIVO Y NETO	96169	96580	94716
RATIO ENDEUDAMIENTO (%)	52,18	51,50	48,75

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos aportados por la plataforma SABI

Como podemos observar, la empresa se encuentra entre los valores recomendados a lo largo de los 3 años que comprende el análisis y, además, ha ido reduciendo su deuda, pues ha pasado de un endeudamiento del 52,18% en el 2016 a un 48,75% en el 2018. Por lo tanto, la empresa, en la actualidad, posee más recursos propios que ajenos, aunque están muy igualados. Este hecho implica que se está llevando una buena gestión en lo que respecta a la estructura de capital, al menos a priori.

Además, si lo comparamos con la media del sector lácteo a través de los datos facilitados por IDEPA¹⁴ (2019), podemos constatar que en 2016 y 2017 el endeudamiento medio era del 48,42% y 49,55% respectivamente, por lo que nuestra empresa se encuentra en valores muy próximos a la media, pues su endeudamiento en dichos años fue del 52,18 % y 51,50%.

8.2.5.3. Ratio de calidad de la deuda

Mide la proporción de las deudas a corto plazo con respecto a la totalidad de las deudas. Su valor recomendable es que sea lo menor posible, pues un valor de 1 supondría que toda la deuda es a corto plazo. Cuanto menor sea este ratio, mayor será la facilidad de hacer frente a la deuda en lo que al plazo se refiere.

Tabla 8. 10. Ratio de calidad de la deuda

AÑO	2016	2017	2018
PASIVO CORRIENTE	31189	32442	30467
PASIVO	50182	49739	46174
RATIO DE CALIDAD (%)	0,62	0,65	0,66

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos aportados por la plataforma SABI

Con los datos extraídos, podemos concretar que la empresa posee más financiación a c/p que a l/p y que esta situación ha ido en aumento a lo largo de los 3 años analizados,

¹³ Hace referencia al PMP y PMC que sea común en el sector.

¹⁴ IDEPA: Es el Instituto de Desarrollo Económico del Principado de Asturias el cual utiliza para presentar sus datos una muestra de 666 empresas del sector.

pues se ha incrementado en un 0,06% entre los años 2016-2018. Este hecho supone que la deuda sea de peor calidad en lo que a plazos se refiere, pues la empresa tendrá que hacer frente a sus obligaciones en un periodo de tiempo más limitado (a un año).

Esta situación se podría modificar, en el caso de que la empresa tenga problemas a la hora de hacer frente a sus obligaciones, renegociando la deuda para ampliar los plazos de pago, agilizando los periodos de cobro y alargando los periodos de pago, diseñar sistemas de cobro para incentivar y agilizar los mismos, como puede ser a través de descuentos por pronto pago o enviando a los proveedores planificaciones anuales de compra para conseguir algún tipo de descuento.

8.2.5.4. Ratio de autonomía financiera o ratio de dependencia financiera

El ratio de autonomía financiera se mide comparando los recursos propios con respecto al pasivo total, es decir, determina la autonomía de la empresa con respecto a sus acreedores, por lo que cuanto mayor sea, menos dependiente será de ellos. A modo inverso, encontramos el ratio de dependencia financiera que compara el peso de la deuda total con respecto al total de recursos financieros que posee la empresa.

Tabla 8. 11. Ratio de autonomía financiera

AÑO	2016	2017	2018
NETO	45987	46844	48542
PASIVO	50182	49739	46174
RATIO DE AUTONOMÍA (%)	0,92	0,94	1,05

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos aportados por la plataforma SABI

Los datos obtenidos reflejan una buena situación para la empresa pues ha ido aumentando su autonomía financiera a lo largo de estos tres años. Esta situación ha sido consecuencia del aumento de su patrimonio neto y su disminución de las deudas, tal y como analizamos con la técnica de porcentajes verticales y horizontales. Así, en caso de que haya un periodo de riesgo e incertidumbre, la empresa tendrá más posibilidades de sobrevivir pues se ha hecho menos dependiente de sus acreedores.

8.2.6. Ratios de rentabilidad

Dentro del análisis de la rentabilidad, debemos distinguir entre la rentabilidad del conjunto de capitales de la empresa o la referida a los capitales propios. En este sentido, encontramos dos tipos de rentabilidades:

8.2.6.1. Rentabilidad económica

La rentabilidad económica¹⁵ relaciona los beneficios obtenidos antes de intereses e impuesto (BAIT) con el total de los capitales invertidos para generar valor, independientemente de cómo hayan sido financiados, indicándonos así cuál es la tasa a la que se remuneran las inversiones realizadas por la empresa. Por ello, cuanto mayor sea este ratio más rentable será la actividad de la empresa.

Tabla 8. 12. Rentabilidad económica

AÑO	2016	2017	2018
BAIT	-2879	-3381	-3803
ACTIVO	96169	96580	94716
ROA (%)	-2,99	-3,50	-4,02

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos aportados por la plataforma SABI

Para considerar como buena una ROA, este ratio debería situarse en torno al 4%. Sin embargo, hay sectores o empresas que hacen inversiones en capital muy elevadas, como es el caso del sector lácteo, ya que las instalaciones y materiales que necesitan para realizar dichas tareas son muy costosas, de ahí los valores que presenta.

Como podemos observar, la empresa posee una rentabilidad económica negativa y ha ido incrementando, pues ha pasado de 2016 a 2018 de un -2,99%, a un -3,50% y a un -4,02%, con un incremento del 0,17% y 0,15%, respectivamente.

Este hecho supone que no se está sacando rendimiento de sus inversiones por lo que la empresa debería de llevar a cabo mecanismo para intentar mejorar este ratio mediante, por ejemplo, un aumento del precio de venta o por una disminución en sus costes de producción pero manteniendo las mismas unidades de venta, consiguiendo así optimizar el margen de beneficios o bajando el precio de venta, con el objetivo de que aumente la rotación de las mismas.

8.2.6.2. Rentabilidad financiera

La rentabilidad financiera¹⁶ relaciona el beneficio neto o resultado del ejercicio con los capitales o recursos propios de la empresa con el objetivo de determinar cual es la tasa a la que se remunera a sus accionistas, que son los propietarios de los fondos propios. Así, el propietario de la compañía puede conocer la viabilidad de su inversión y tomar decisiones de si ampliar, mantener o reducir su participación en la empresa.

Tabla 8. 13. Rentabilidad financiera

¹⁵ La rentabilidad económica también se puede denomina rentabilidad de los activos, RE, ROI o ROA.

¹⁶ La rentabilidad financiera también de denomina RF o ROE.

AÑO	2016	2017	2018
BENEFICIO NETO	2422	2547	2760
RECURSOS PROPIOS	45987	46844	48542
ROE (%)	5,27	5,44	5,69

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos aportados por la plataforma SABI

A la hora de valorar los resultados de este ratio, se estima que para que sea bueno tiene que ser positivo, pues cada inversor tendrá unas determinadas expectativas de lo que esperaba de dicha inversión. No obstante, a la hora de invertir se espera que la retribución mínima obtenida sea superior al tipo de interés ofrecido por la deuda pública a cinco años, ya que sino esta inversión no sería rentable.

Como podemos observar, todos los años han sido positivos e incluso en el último año se ha experimentado un crecimiento del 0,05% con respecto al año anterior, con una RF del 5,69%. Por lo que los resultados generados son satisfactorios.

8.2.6.3. Apalancamiento financiero

Otro de los aspectos a tener en cuenta es el apalancamiento financiero que relaciona la rentabilidad económica, con la rentabilidad financiera y la estructura de capital.

El apalancamiento financiero es el efecto que se produce en la rentabilidad de la empresa como consecuencia del empleo de deuda para financiar las inversiones; es decir, la relación entre los fondos propios y los fondos ajenos utilizados. Se calcula:

$$ROE = ROA + (ROA - \text{COSTE DE LA DEUDA (i)}) * \text{ENDEUDAMIENTO}$$

APALANCAMIENTO FINANCIERO

Por ello, a través del apalancamiento podemos determinar si merece la pena endeudarse, con el riesgo que ello conlleva, aunque dispongamos de recursos propios para realizar la inversión. La respuesta a esta cuestión es que a las empresas les interesará endeudarse para financiar nuevas inversiones siempre que la RE sea igual o superior al coste de la deuda¹⁷ generando así un apalancamiento positivo, pues financiarse con deuda aumentaría la rentabilidad financiera de la empresa.

También hay que tener en cuenta que el ratio de endeudamiento esté dentro de los límites o de los propios de su sector para no incrementar el riesgo financiero de la empresa, ya que de ser muy elevado a pesar de que el apalancamiento sea positivo, la utilización de deuda podría provocar una estructura financiera demasiado arriesgada.

¹⁷ El coste de la deuda actualmente de un préstamo bancario se encuentra entre un 2%-2,5% según los datos facilitados por la entidad financiera Bankia.

Por otro lado, la utilización excesiva de recursos propios no es recomendable, aunque se posean, ya que se estaría desaprovechando la oportunidad de incrementar su rentabilidad. Por ello, debe buscarse el equilibrio entre ambos tipos de financiación, tratando de maximizar la rentabilidad financiera, pero dentro de unos límites de prudencia financiera.

Tabla 8. 14. Apalancamiento financiero

AÑO	2018
ROA	-4,02
COSTE DE LA DEUDA	2-2,5
ENDEUDAMIENTO	48,75
ROA>COSTE DE LA DEUDA	NO
APALANCAMIENTO FINANCIERO	NEGATIVO

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos aportados por la plataforma SABI

La empresa se encuentra entre los valores recomendables de endeudamiento, como ya analizamos anteriormente, por lo que en este sentido no presentaría problemas de aumentar su endeudamiento si llevará a cabo una inversión. Sin embargo, tal y como se presenta en la tabla 8.14 su ROA es inferior al coste de la deuda generando un apalancamiento negativo, por lo que no es recomendable endeudarse, pues la ROA no es suficiente para cubrir el coste de la deuda, lo que repercutiría en una menor ROE.

8.2.7. Ratios financieros

Otros de los ratios que se basan en los datos presentados en la cuenta de pérdidas y ganancias y que ayudan en el análisis de la situación patrimonial de una empresa son:

8.2.7.1. Ratio de capacidad de devolución de los préstamos

Se calcula relacionando el “Cash Flow¹⁸” por el total de los préstamos recibidos. Cuanto mayor sea este ratio, más capacidad se tendrá para devolver los préstamos.

Tabla 8. 15. Ratio de capacidad de devolución de préstamos

AÑO	2016	2017	2018
CASH FLOW	2874	2920	3136
DEUDA FINANCIERA	6831	8470	7980
RATIO DEVOLUCIÓN PRÉSTAMOS (%)	42,07	34,47	39,30

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos aportados por la plataforma SABI

¹⁸ El “Cash Flow” es el beneficio neto más las amortizaciones y provisiones.

Con los datos obtenidos, podemos establecer que esta empresa redujo su capacidad de devolución del 2016 al 2017 pues paso de un 42,07% a un 34,47%. Sin embargo, esta situación se vio mejorada entre los años 2017 y 2018 en un 0,15%. Este ratio no tiene valores óptimos, pero sí que es recomendable que sean lo mayor posible. Sus valores no son muy elevados; por ello, podría llegar a tener problemas para devolver sus préstamos a l/p. Esto podría deberse a que tal y como cuando analizamos el ratio de calidad, poseía mayor financiación a corto plazo, por lo que en caso de no poder atender sus obligaciones de pago, podría renegociar la deuda ampliando el periodo de devolución.

8.2.7.2. Ratio de gastos financieros sobre ventas

Se calcula dividiendo los gastos financieros incurridos en la actividad con respecto a la cifra neta de ventas. La idea es conocer hasta qué punto la cuenta de resultados esta dedicada al pago de intereses.

Tabla 8. 16. Ratio de gastos financieros sobre ventas

AÑO	2016	2017	2018
GASTOS FINANCIEROS	279	238	240
IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE VENTAS	132810	137746	141979
RATIO DE GASTOS FINANCIEROS SOBRE VENTAS (%)	0,21	0,17	0,17

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos aportados por la plataforma SABI

Con los datos obtenidos, podemos concretar que el peso que tiene la cuenta de resultados al pago de intereses es mínima e incluso se ha ido reduciendo, pues se ha pasado de un valor de 0,21% en el 2016 a un 0,17% tanto en el año 2017 como en el 2018. Esta situación determina que la empresa rentabiliza sus gastos financieros al obtener un reembolso superior del importe neto de la cifra de ventas.

8.2.8. El modelo Altman

El modelo Altman es un modelo estadístico que nos permite saber cuál es la probabilidad de quiebra que puede tener una empresa.

Tabla 8. 17. Modelo Altman (2018)

FM	-2374	REMANENTE	903	B.A.I.T.	-3803	FP	48542	VENTAS NETAS	141979
AT	94716	AT	94716	AT	94716	PT	46174	AT	94716
X1	-0,03	X2	0,01	X3	-0,04	X4	1,05	X5	1,50
$Z=1,2*(-0,03) +1,4*(0,01) +3,3*(-0,04) +0,6*(1,05) +0,999*(1,5) = 1,98$									

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos aportados por la plataforma SABI

Como podemos observar en la tabla 8.17 la Z de esta empresa es de 1,98 por lo que podemos determinar que se encuentra en el intervalo medio entre las empresas de probabilidad de fracaso y no fracasadas, pues su valor está comprendido entre el 1,81 y 2,99, tal y como establecíamos en el apartado 5.2.1. de este trabajo. Por este motivo, la gestión y organización de la empresa será clave para asegurar su situación de supervivencia, aunque con los valores presentados no corre un alto riesgo de quiebra. No obstante, es importante estar alerta ante posibles imprevistos y llevar a cabo mecanismos de mejora.

8.2.9. El rating

Para determinar cuál es el rating que tiene la empresa Central Lechera Asturiana nos hemos basado en los datos presentados por la compañía Informa, información facilitada por la entidad financiera Bankia.

El rating de Informa, el cual puede ser de 0 a 20, establece qué una calificación de 0 supone que las empresas se encuentran en una situación de concurso de acreedores o quiebra, valores hasta 6 supondría que las empresas poseen un elevado riesgo comercial, de 7 a 10, un riesgo de tipo medio-alto, de 11 a 15, encontraríamos a las que tienen un riesgo medio-bajo y por último, encontramos el intervalo de 15 hasta 20, que sería la mejor situación con un riesgo bajo o mínimo (Rating Informa, s.f.).

El rating que ha tenido esta empresa en los tres años de análisis e incluso en el año actual 2020, es de 11/20, por lo que podemos determinar que tiene un riesgo medio-bajo. Este hecho ha estado influenciado como consecuencia de que se ha producido una variación en el riesgo asociado al sector de actividad y por la modificación en su estructura de capital al aumentar su PN y reducir su endeudamiento.

9. CONCLUSIÓN

Tras determinar qué es la estructura de capital y las posibles fuentes de financiación con las que puede contar una empresa, observar la trayectoria del sector lácteo y su relación e implicación con la PAC, así como la realización del análisis económico-financiero de la empresa Central Lechera Asturiana, podemos determinar las siguientes conclusiones.

Para empezar, podemos establecer que la PAC ha experimentado un cambio en sus objetivos y ha tenido importantes repercusiones en nuestro país, ya que, al inicio de sus orígenes en el año 1950, su finalidad era asegurar el suministro de productos a los ciudadanos, como consecuencia de las terribles situaciones en las que se encontraba la sociedad debido a las guerras. Sin embargo, esta situación generó un exceso de

producción, lo que provocó el despilfarro de millones de litros de leche y con ello, elevados costes por lo que fue necesario regular la oferta. Por este motivo, se estableció la cuota láctea. Las consecuencias de esta política fueron negativas para España debido a que la restricción de producción fue insuficiente y se encontraba por debajo de la demanda interna, por lo que aumentaron las importaciones.

A partir de los años 2000, los objetivos fueron cambiando y se centraron más en los agricultores y ganaderos, como garantizar un suministro de calidad de los alimentos, la preservación del medioambiente y el desarrollo del mundo rural, hechos que no se tenían en cuenta en su creación, por lo que podemos establecer que se ha generado una evolución.

Con el fin de las cuotas lácteas, se generó una situación de inestabilidad e incertidumbre, ya que se produjo un aumento de la producción y con ello de la reducción del precio, que en muchas ocasiones supuso vender por debajo del precio de coste. Este hecho tuvo importantes repercusiones, especialmente para los pequeños ganaderos y pequeñas explotaciones que no pudieron soportar esta situación, lo que derivó en el cierre de muchas de estas empresas y se llevaron a cabo numerosas reivindicaciones para una correcta regulación del sector.

En la actualidad, se han reducido las rentas de los ganaderos y agricultores, se ha producido una reducción del consumo de leche que se ha traducido en una diversificación en el consumo de otros derivados como son el queso, los yogures o los postres refrigerados. El cierre de numerosas explotaciones ha provocado una concentración de las industrias ubicadas en el principado de Asturias, CyL y Cataluña, ya que en estos territorios se encuentran las grandes explotaciones que han absorbido a las industrias más pequeñas. Por ello, en mi opinión es necesario una mayor regulación para asegurar una renta mínima a los agricultores y ganaderos, pues los productos que aportan son de primera necesidad y su labor y actividad en la sociedad española es de vital importancia. Otro de los aspectos a fomentar sería el desplazamiento de jóvenes al mundo rural, ya que cada vez hay menos dedicándose a esta actividad. Sí que es verdad que se han intentado llevar a cabo medidas para el desarrollo rural pero que se han quedado en el papel, ya que en la práctica su repercusión ha sido mínima.

Por otro lado, con lo que respecta a la empresa Central Lechera Asturiana podemos concretar que se encuentra en una situación buena, pero con incertidumbre. Al calcular su fondo de maniobra hemos observado que es negativo, por lo que esta empresa podría llegar a tener problemas a la hora de hacer frente a sus deudas a corto plazo. Por ello, en

mi opinión podría mejorar esta situación mediante un alargamiento de los periodos de pago, ya que cuando analizamos los PMP y PMC, a pesar de que había mejorado la situación de cobro, la empresa tardaba más en cobrar que en pagar. Otro de los mecanismos para conseguir liquidez de forma inmediata podría ser mediante la contratación de un factoring, consiguiendo el efectivo antes del vencimiento.

En lo que respecta a su estructura de capital, podemos concretar que es correcta ya que su endeudamiento se encuentra dentro de los límites establecidos. Y a la hora de llevar a cabo inversiones, tal y como establece su apalancamiento, es mejor a través de recursos propios; de ahí, el aumento de su PN en estos últimos años, que le ha permitido reducir la deuda ganando una mayor autonomía.

Sin embargo, en cuanto a su rentabilidad económica, podemos concretar que las inversiones llevabas a cabo en su actividad productiva no están generando un buen rendimiento, a diferencia de su rentabilidad financiera. En mi opinión, esto es debido a los altos costes que tienen que sufragar y por la mala regulación del sector mencionada anteriormente, donde los precios y rentas son muy bajos. Por ello, es necesario un cambio en las regulaciones de la PAC, buscando un equilibrio entre los intereses de los consumidores y de los ganaderos, potenciando así los puntos fuertes de este sector estratégico en beneficio de todos.

Para finalizar, este trabajo se podría continuar ampliando en los próximos años, ya que actualmente se está empezando a elaborar el proyecto estratégico de la PAC para 2020, por lo que tendrá importantes repercusiones que serían interesantes de analizar. Además, la empresa Central Lechera Asturiana continúa activa, por lo que se podría seguir estudiando cuál ha sido su evolución y las posibles repercusiones.

Actualmente, se está produciendo una crisis socio-sanitaria como consecuencia del COVID-19 que está derivando en una crisis económica, por ello vendrán importantes cambios y consecuencias que aún están latentes y serán objeto de estudio.

10. BIBLIOGRAFIA

- Cabrera, A. (2011). Análisis de la estructura del balance: En análisis financiero de la empresa. (Ed.), *Economía de la empresa 2* (p. 224). Madrid: SM.
- Cabrera, A. (2011). El fondo de maniobra: En análisis financiero de la empresa. (Ed.), *Economía de la empresa 2* (p. 165). Madrid: SM.
- Cabrera, A. (2011). Las fuentes de financiación: En la financiación de la empresa. (Ed.), *Economía de la empresa 2* (p. 165). Madrid: SM.

- Cabrera, A. (2011). Técnicas de análisis de balances: En análisis financiero de la empresa. (Ed.), *Economía de la empresa 2* (p. 225). Madrid: SM.
- Calificación crediticia – Rating (s.f.). Calificación crediticia – Rating. *Economipedia* [versión electrónica]. N.d.: Diccionario Económico. Recuperado de <https://economipedia.com/definiciones/calificacion-crediticia-rating.html> (Consultada el 3 de abril de 2020).
- Calvo H. P. (2017). *Análisis de los cambios en la PAC: El sector lácteo*. (Trabajo de Fin de Grado). Universidad de Soria, Castilla y León, España.
- Central Lechera Asturiana (2019). *Historia*. Recuperado el 27 de marzo de 2020, de <https://www.centralecheraasturiana.es/es/conocenos/historia/>
- Central Lechera Asturiana SAT (2014). *Historia*. Recuperado el 27 de marzo de 2020, de <http://www.clasat.es/conocenos-historia.asp/>
- Collantes, F. (2014). La evolución del consumo de productos lácteos en España, 1952-2007. *Revista de Historia Industrial*, (55), p. 103-134.
- Comisión Europea (2011). Evolución de la situación del mercado y las condiciones correspondientes para la eliminación progresiva del régimen de cuotas lácteas. Bruselas, autor.
- Compés, R y García J.M. (2009). *La reforma de la PAC y la agricultura española: alternativas y oportunidades para España*. S.l., Fundación Alternativas.
- Cuadrado, B. B. (2015). *Análisis contable de la gestión empresarial: Análisis del riesgo financiero a l/p*. [apuntes de clase]. Studium. Facultad de Economía y Empresa de Salamanca, Castilla y León, España.
- Cuota láctea. (s.f.). Recuperado el 28 de mayo de 2020, de https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAEAMtMSbF1jTAAAUmJlYNTtbLUouLM_DxbIwMDCwNzAwuQQGZapUt-ckhlQaptWmJOcSoAfalixTUAAAA=WKE/
- Datos utilizados para hacer el análisis económico-financiero de la empresa Central Lechera Asturiana disponible en: <https://sabi.bvdinfo.com/version-2020417/Login.serv?Code=InvalidIpAddress&LoginParamsCleared=True&LoginResult=nc&product=sabineo&RequestPath=home.serv%3fproduct%3dSabiNeoo/> (Consultada el 3 de junio de 2020)

- Europapress (2020, junio 16). Central Lechera Asturiana, cuarta marca más elegida por los españoles y primera láctea. *Europapress*. Recuperado el 16 de junio de 2020, de <https://www.europapress.es/asturias/noticia-central-lechera-asturiana-cuarta-marca-mas-elegida-espanoles-primera-lactea-20200616133509.html/>
- FENIL (s.f.). *El sector lácteo en España*. Consultada el 20 de mayo de 2020, recuperado de <http://fenil.org/sector-industrial-lacteo/>
- García, E.C., y Martos, J.C.M. (2015). La reforma de la PAC 2003: desacoplamiento, condicionalidad, modulación, desarrollo rural. *Scripta Nova. Revista Electrónica de Geografía y Ciencias Sociales*, 14.
- García, J.M. y Sineiro, F. (2011). *Apoyo público a la agricultura española 2003- 2010*. Madrid, Ministerio de Medio Ambiente y Medio Rural y Marino.
- García, S. R. (2015). *Análisis contable de la gestión empresarial: El proceso de análisis contable*. [apuntes de clase]. Studium. Facultad de Economía y Empresa de Salamanca, Castilla y León, España.
- Hompanera, L. R. (2018). *Estudio técnico sobre el impacto de las reformas de la PAC en el sector lácteo. Análisis de los resultados económicos en las explotaciones lecheras asturianas*. (Trabajo de fin de grado). Universidad de León, Casilla y León, España.
- IDEPA. (2020). *Comercio exterior industrias lácteas*. Recuperado el 1 de junio de 2020, de <https://www.idepa.es/conocimiento/flash-sectorial/sector-lacteo/el-sector-en-espana/comercio-exterior/>
- IDEPA. (2019). *Ratios financieros*. Recuperado el 5 de Junio de 2020, de <https://www.idepa.es/conocimiento/flash-sectorial/sector-lacteo/el-sector-en-espana/ratios-financieros//>
- Jaime, J.J.A. (2009). *Contabilidad financiera I*. Publicacions de la Universitat Jaume I.
- MAPA (2020). *Historia de la PAC*. Consultada el 25 de mayo de 2020, recuperado de <https://www.mapa.gob.es/es/pac/historia-pac/>
- MAPA. (2019). *Informe del Consumo Alimentario en España 2018*. Recuperado el 1 de junio de 2020, de <https://www.mapa.gob.es/es/alimentacion/temas/consumo-y-comercializacion-y-distribucion-alimentaria/panel-de-consumo-alimentario/ultimos-datos/default.aspx/>

- MERCASA. (2016). *Alimentación en España 2016. Leche y productos lácteos*. Recuperado el 31 de mayo de 2020, de http://www.mercasa-ediciones.es/alimentacion_2016/AE2016/files/assets/basic-html/page-6.html#/
- MERCASA. (2019). *Alimentación en España 2019: Leche y productos lácteos*. Recuperado el 1 de junio de 2020, de <https://alimentacionenespaña2019.es/>
- Miravalles, C. (2020, 07 de junio). *¿Sabes qué es una Sociedad Agraria en Transformación (SAT)?* [Web log post]. Recuperado el 27 de marzo de 2020, de <https://www.agronewscastillayleon.com/blog/celia-miravalles/sabes-que-es-una-sociedad-agraria-de-trasformacion-sat/>
- Pindado, G. J. (2012). Efecto de la calificación crediticia en la estructura de capital: En estructura de capital adecuada. (Ed.), *Finanzas empresariales* (pp. 480-481). Madrid: Paraninfo.
- Rating Informa. (s.f.). Recuperado el 9 de junio de 2020, de <https://www.einforma.com/ayuda/informacion-de-empresas/rating-informa/>
- Sánchez, G. J. (s.f). Empresa. *Economipedia* [versión electrónica]. N.d.: Diccionario Económico, <https://economipedia.com/definiciones/empresa.html> (Consultada el 14 de Marzo de 2020).
- Sineiro, F. y Valdés, P. (2001). Evolución del mercado y la estructura productiva del sector lácteo español desde la integración de la CEE. *Economía Agraria y Recursos Naturales*, (1), p. 125-148.
- Sumpsi, J.M. y Tío, C. (2003). La política agraria comunitaria y los problemas de ampliación de la CEE. *Revista Española de Estudios Agrosociales y Pesqueros*, 200, pp. 119-134.
- Unión Europea. Reglamento (UE) n° 1307/2013 del Consejo de 17 de diciembre de 2013. *Diario Oficial de la Unión Europea*, 20 de abril de 2013 (347).
- Unión Europea. Reglamento (UE) n° 1782/2003 del Consejo de 29 de septiembre de 2003. *Diario Oficial de la Unión Europea*, 21 de octubre de 2003 (69).
- Unión Europea. Reglamento (UE) n° 73/2009 del Consejo de 19 de enero de 2009. *Diario Oficial de la Unión Europea*, 2 de octubre de 2009.
- Unión Europea. Reglamento (UE) n° 856/84 del Consejo de 31 de marzo de 1984. *Diario Oficial de la Unión Europea*, 1 de abril de 1984 (90).

11. ANEXOS

ANEXO 1. Ratios para el cálculo del modelo Altman

$$X1 = \frac{FONDO DE MANIOBRA}{ACTIVO TOTAL}$$

$$X2 = \frac{UTILIDADES RETENIDAS}{ACTIVO TOTAL}$$

$$X3 = \frac{BAIT}{ACTIVO TOTAL}$$

$$X4 = \frac{FONDOS PROPIOS}{PASIVO TOTAL}$$

$$X5 = \frac{IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE VENTAS}{ACTIVO TOTAL}$$

Fuente: Elaboración propia a partir de los apuntes de la asignatura análisis contable.

ANEXO 2. Datos de Central Lechera Asturiana.

Formato Global				
Cuentas No Consolidadas	31/12/2018 mil EUR	31/12/2017 mil EUR	31/12/2016 mil EUR	
	12 meses	12 meses	12 meses	
	Salvedades	Favorable con incertidumbres	Favorable con incertidumbres	
	Normal PGC 2007	Normal PGC 2007	Normal PGC 2007	
Balance de situación				
Inmovilizado	66.623	66.433	66.130	
Inmovilizado inmaterial	1	4	23	
Inmovilizado material	2.383	2.156	2.102	
Otros activos fijos	64.239	64.273	64.005	
Activo circulante	28.093	30.147	30.039	
Existencias	n.d.	n.d.	n.d.	
Deudores	22.099	25.020	28.550	
Otros activos líquidos	5.994	5.127	1.489	
Tesorería	27	42	36	
Total activo	94.716	96.580	96.169	
Fondos propios	48.542	46.844	45.987	
Capital suscrito	98.388	98.129	98.297	
Otros fondos propios	-49.846	-51.285	-52.310	
Pasivo fijo	15.707	17.294	18.993	
Acreedores a L. P.	15.643	17.294	18.993	
Otros pasivos fijos	64	0	0	
Provisiones	n.d.	n.d.	n.d.	
Pasivo líquido	30.467	32.442	31.189	
Deudas financieras	7.980	8.470	7.592	
Acreedores comerciales	9.268	11.034	9.476	
Otros pasivos líquidos	13.219	12.938	14.121	
Total pasivo y capital propio	94.716	96.580	96.169	

Cuentas de pérdidas y ganancias			
Ingresos de explotación	148.786	144.513	139.297
Importe neto Cifra de Ventas	141.979	137.746	132.810
Consumo de mercaderías y de materias	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado bruto	n.d.	n.d.	n.d.
Otros gastos de explotación	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado Explotación	-3.803	-3.381	-2.879
Ingresos financieros	5.900	5.364	4.903
Gastos financieros	240	238	279
Resultado financiero	5.660	5.126	4.624
Result. ordinarios antes Impuestos	1.857	1.745	1.745
Impuestos sobre sociedades	-903	-802	-677
Resultado Actividades Ordinarias	2.760	2.547	2.422
Ingresos extraordinarios	n.d.	n.d.	n.d.
Gastos extraordinarios	n.d.	n.d.	n.d.
Resultados actividades extraordinarias	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado del Ejercicio	2.760	2.547	2.422
Materiales	148.238	143.587	137.634
Gastos de personal	1.033	997	972
Dotaciones para amortiz. de inmovil.	376	373	452
Otros Conceptos de Explotación	-2.942	-2.937	-3.118
Gastos financieros y gastos asimilados	240	238	279
Cash flow	3.136	2.920	2.874
Valor agregado	3.506	3.353	3.448

Fuente: Datos extraídos de la plataforma SABI